
**JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**

Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2009

Miloslav Jochmann

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky

Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Obchodní podnikání

Ekonomické aspekty krizového managementu

Autor: Miloslav Jochmann
Vedoucí diplomové práce: Ing. Antonín Šmejkal

2009

Na tuto stranu se vkládá a váže do práce formulář zadání diplomové práce.

Prohlášení

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě – v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách.

Dále prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Ekonomické aspekty krizového managementu“ vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

V Českých Budějovicích dne 22. dubna 2009

Miloslav Jochmann

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce panu Ing. Antonínu Šmejkalovi za věcné a inspirativní podněty při vedení diplomové práce.

Současně děkuji přednímu českému krizovému manažerovi panu Mgr. Václavu Novákovi, MBA, předsedovi představenstva M. L. Moran a.s., který ve mně díky prezentaci svých zkušeností podnítil zájem o krizové řízení.

Obsah

1.	Úvod.....	8
2.	Popis do problematiky	9
2.1.	Definice krize	10
2.2.	Klíčové pojmy.....	11
3.	Cíle a metodika.....	13
4.	Restrukturalizace v tržním hospodářství	15
5.	Příčiny krize	17
6.	Typologie krize	22
6.1.	Krize strategická.....	22
6.2.	Krize výkonnostní.....	23
6.3.	Krize likvidity	25
6.3.1.	Řešení krize likvidity.....	27
7.	Předpověď životaschopnosti podniků	30
7.1.	Metoda předpovědi zániku společnosti.....	30
7.2.	Wilcoxova metoda.....	31
7.3.	Altmanova metoda	32
7.4.	Index IN	33
8.	Tolling®	35
8.1.	Fungování tollingu.....	35
8.2.	Výhody pro podnik	37
8.3.	Výhody pro banku	38
9.	Restrukturalizace při sanaci.....	39
9.1.	V koncept.....	40
	Fáze konsolidace.....	42
	Fáze rozvoje.....	47
10.	Analýza JIP – Papírny Větrní a.s.	51
10.1.	Odvětvová analýza	51
10.2.	Analýza Výkazu zisků a ztráty	52
10.2.1.	Tržby	52
10.2.2.	Osobní náklady, produktivita.....	53
10.2.3.	Ostatní provozní výnosy/náklady	53
10.2.4.	Provozní výsledek hospodaření.....	54
10.2.5.	EBIT	54
10.3.	Analýza Rozvahy.....	55
10.3.1.	Dlouhodobý hmotný majetek	55
10.3.2.	Oběžná aktiva	55
10.3.3.	Cizí zdroje	56
10.4.	Analýza výkazu Cash Flow	56
10.4.1.	CF z provozní činnosti	57
10.4.2.	CF z investiční činnosti	58
10.4.3.	Stav peněžních prostředků	58
10.5.	Poměrové ukazatele	58
10.5.1.	Ukazatele likvidity	59
10.5.2.	Ukazatele rentability	59
10.5.3.	Ukazatele aktivity.....	60
10.5.4.	Ukazatele zadluženosti.....	61
10.6.	Bilanční pravidla	62

10.7.	Předpověď životaschopnosti.....	62
10.7.1.	Altmanův index.....	62
10.7.2.	IN Index.....	63
10.8.	Výstup z analýzy.....	64
10.9.	Návrh řešení.....	65
10.9.1.	Výměna managementu.....	65
10.9.2.	Zajistit peníze	66
10.9.3.	Personální audit a energetizace zaměstnanců	68
11.	Závěr	70
12.	Summary	74
13.	Zdroje	75
14.	Rejstříky	78
15.	Přílohy	80

1. Úvod

Žijeme v turbulentní době. Svět kolem nás se velmi rychle mění. To, co platilo včera, neznamena, že bude platit i dnes. Změna podnikatelského prostředí, změna podnikatelského chování, změna podnikatelského myšlení, změna „osvědčených“ postupů řešení problémů a mnoho jiných je více než patrná. Dramatické změny posledních dní jen podtrhují aktuálnost těchto slov. Zdaleka ne každá společnost je připravena a hlavně schopna na tyto změny dostatečně pružně a efektivně reagovat. Změna zpravidla nepřichází okamžitě, má svůj postupný vývoj. Pokud společnost není schopna na tento vývoj včas zareagovat, je velmi pravděpodobné, že se dostane do více či méně vážné krizové situace.

Mým cílem je shrnout poznatky a nástroje pro krizové řízení předních českých manažerů včetně nástrojů včasného varování před nestandardními situacemi v podniku, poukázat na nejčastější příčiny krize a doplnit je o mé poznatky při jejich aplikaci v praxi.

Diplomová práce je rozdělena do čtyř hlavních kapitol, které na sebe plynule navazují. První tři kapitoly se zabývají úvodem do problematiky, hodnocením životaschopnosti firem a fázemi úpadku a symptomů krize. Důraz je kladen především na praktickou stránku věci, která bude podrobněji rozvedena ve čtvrté tematické kapitole – případové studii.

Při psaní vycházím do značné míry ze zkušeností dvou manažerů, kteří prokazatelně dokázali z krachujících podniků vybudovat prosperující společnosti. Jedná se o pana Mgr. Václava Nováka, MBA a pana Prof. Ing. Stanislava Adamece, DrSc.

Václav Novák je předseda představenstva investiční společnosti M. L. Moran a.s. a členem akademického senátu Vysoké školy ekonomické v Praze. Mezi jeho referenční restrukturalizační projekty patří jednoznačně Vítkovické železárně, Obchodní tiskárny Kolín, Zbrojovka Uherský brod, Jitona či angažmá ve společnosti Setuza. Je držitelem patentu způsobu mimobilančního financování zvaného „tolling“.

Stanislav Adamec je presidentem Olympik holding a.s.. Dokázal vybudovat jeden z nejvíce obsazovaných hotelů v republice a bez bankovních půjček postavit luxusní čtyřhvězdičkový hotel Artemis. Působí zároveň jako profesor na Vysoké škole ekonomické v Praze.

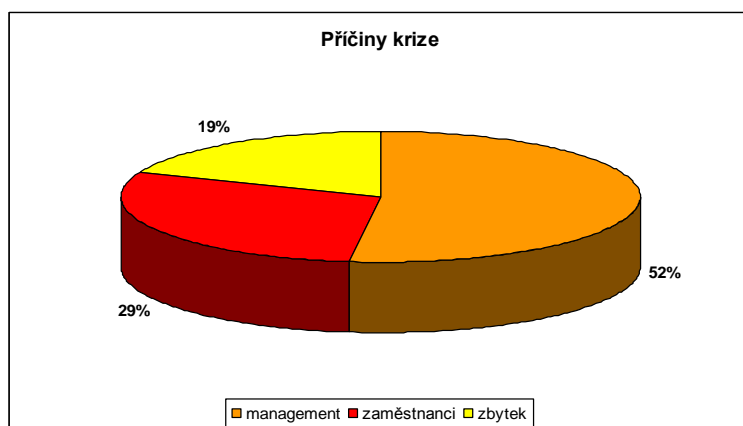
2. Popis do problematiky

Negativní události, které se započaly odehrávat v první polovině roku 2008 na finančních trzích a následně se přenesly na další tržní sektory, mají jednoho společného jmenovatele – *krizi*. Mnoho „prvoligových hráčů“ globální ekonomiky se dostalo do výrazných problémů, které spočívali v chybně zvolených obchodně investičních strategiích, jejichž důsledky bylo silné nabourání důvěry ve vztahu ke klientům a hlavně nedostatek likvidity. Společnosti jako *AIG (vlastník Amcico pojišťovny)*, *General Motors (výrobce automobilů Saab, Opel)*, *KBC (vlastník skupiny ČSOB)* stály na pokraji bankrotu a jenom díky jejich výrazné pozici označované jako „*too big to fail*“¹ se jim dostalo značné finanční injekce ze strany příslušného státu, což vedlo k jejich stabilizaci. Alespoň k dočasné stabilizaci.

Jsem přesvědčen, že po poměrně dlouhém období prosperity musel zákonitě přijít dříve či později obrat. Vývoj globální ekonomiky, potažmo konkrétního tržního subjektu, je charakterizován cyklickým průběhem. S trochou nadsázky je možné konstatovat, že takový průběh má jednu pozitivní a jednu negativní stránku. Pozitivní stránka je, že s vysokou mírou pravděpodobnosti dojde ke změně směru vývoje. Negativní stránkou je, že se okamžik změny relativně špatně odhaduje. Zmíněná relativita je závislá mimo jiné na velikosti konkrétního subjektu. Snáze se predikuje vývoj u jednotlivce než nějakého většího celku, kterým může být nadnárodní společnost nebo stát.

Klíčovou roli a odpovědnost v předvídání a řešení krizové situace ve

Graf 1: Příčiny krize



společnosti má jednoznačně její management. Jak je patrné z grafu 1, který zpracoval americký Institut pro krizový management (Institute for Crisis Management), je možno z 52% označit vedení

Zdroj: Institut for Crisis Management

¹ Volně přeloženo znamená „příliš velký na bankrot“ – primárně je tento výraz používán ve spojitosti s bankovním sektorem, označuje stav, kdy je pro stát „levnější“ zachránit klíčový podnik, než financovat případné dopady jeho bankrotu.

společnosti za hlavní a nejvíce pravděpodobnou příčinu krize v podniku.

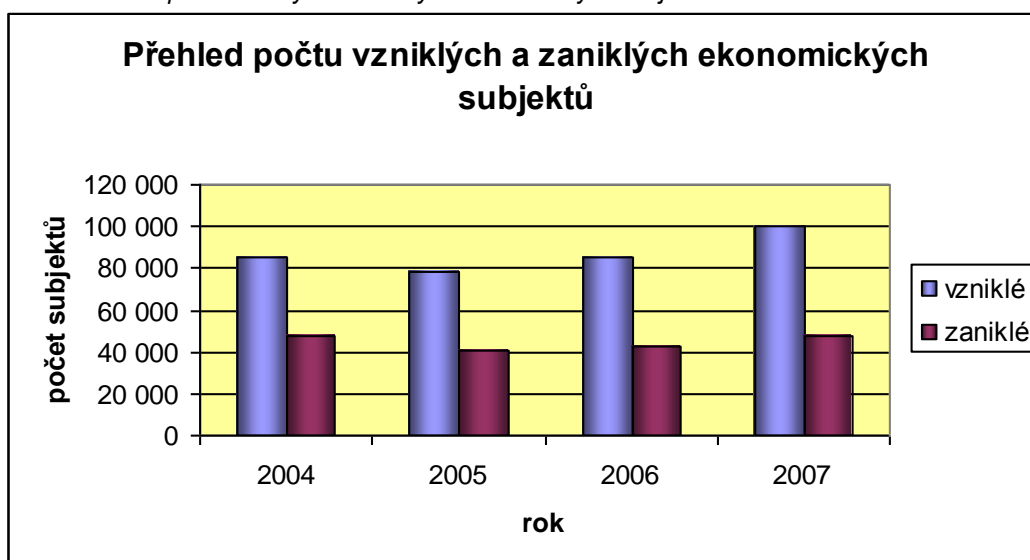
Nicméně pokud má společnost dobře nastaveny systémy včasného varování, pokud si vytváří rezervní fondy a má dobře zprocesované a zefektivněné řízení, existuje značná pravděpodobnost, že případnou krizi nejen zvládne, ale že ji bude mít pevně pod kontrolou.

2.1. Definice krize

Slovo krize má svůj původ v řečtině a v dnešní době pro něj existuje nespočet definic. V souvislosti s krizovým řízením můžeme krizi vnímat nikoliv jako konkrétní bod či událost, ale jako proces. Tento proces je možné časově vymezit a v jeho průběhu dochází k postupnému vychýlení od pomyslného normálu, které může vyústit v bezprostřední ohrožení existence společnosti či podniku. Krizi je možno považovat za důsledek spočívající v neuvědomění či podceňování rizika a nerealizování nových příležitostí.

V současné době můžeme v důsledku světové krize registrovat zásadní zhoršení situace u mnoha podniků hlavně ze zpracovatelského průmyslu a dopravy. Kolik podniků podlehe dramatickým změnám posledních dnů, se můžeme zatím pouze domnívat. Následující graf 2 demonstruje vznik a zánik ekonomických subjektů v České republice.

Graf 2: Přehled počtu vzniklých a zaniklých ekonomických subjektů



Zdroj: Coface Czech Credit Management Service

Graf 3 pak poukazuje na vybraný segment dopravy.

Graf 3: Doprava - počet vzniklých a zaniklých ekonomických subjektů



Zdroj: Coface Czech Credit Management Service

Pokud chceme úspěšně zvládnout krizovou situaci, neexistuje prostor pro lpění na statusu quo. Je potřeba začít dělat věci jiným způsobem než doposud. Je potřeba se změnit a právě změna je jedním z klíčových faktorů úspěchu při řešení krize.

Změna, resp. připravenost na změnu, je možno považovat za rozhodující element, který rozhoduje o úspěchu či neúspěchu firmy. Každá změna, ať už pozitivní či negativní, generuje příležitost. Zůstává otázkou, zda management tu či onu situaci vidí jako příležitost, anebo místo ní vidí hrozbu. Flexibilita a schopnost adaptace a orientace v nových podmínkách je nezbytná pro eliminaci nestandardních situací a pro úspěšné fungování společnosti.

2.2. Klíčové pojmy

Tak jako v jiných oblastech řízení podniku se i v souvislosti s řízením krize můžeme setkat s celou řadou termínů, které se k dané problematice váží. Protože cílem této diplomové práce není co možná nejširší výčet těchto výrazů, bude pozornost věnována i s ohledem na laickou veřejnost primárně klíčovým pojmům, které jsou pro komplexní pochopení krizového řízení nezbytné.

-
- Turbulentní prostředí – lapidárně řečeno se ve své podstatě jedná o situaci či prostředí, kde jedinou jistotou je změna.
 - Bolest – skutečné pocítění vlastní nedokonalosti, uvědomění si vážnosti vzniklé situace. Je pomyslným startérem procesu změny.
 - Změna – v první řadě představuje pro společnost naději. Spočívá v tom, že se věci budou dělat jinak než doposud.
 - Likvidita – schopnost přeměnit aktiva, majetek společnosti, v peníze.
 - Reengineering – Synek [1] ho definuje jako směr managementu změny zabezpečující zásadní, radikální a převratné změny organizace.
 - Turnaround – tento anglický výraz představuje změnu stávajících poměrů ve společnosti s cílem dosáhnout požadovaných výsledků.
 - SPV – Special Purpose Vehicle, neboli účelově založená společnost.

3. Cíle a metodika

Základním cílem této diplomové práce je vytvořit syntézu poznatků o podniku v krizi. Pro splnění tohoto cíle bude potřeba zejména:

- definovat příčiny krize,
- popsat jednotlivé fáze krize,
- popsat modely predikce krize,
- určit na příkladech způsoby a postup řešení krize,
- identifikovat na modelovém příkladě identifikaci krize vč. návrhu řešení.

Poslední ze jmenovaných cílů, který de facto představuje praktickou část práce, bude proveden na základě následujících kroků:

- **stručná analýza odvětvové klasifikace činností pod OKEČ 21,**
 - zdroj: *Ministerstvo průmyslu a obchodu (www.mpo.cz)*
- **výběr podniku z oblasti zpracovatelského průmyslu,**
- **analýza účetních výkazů společnosti JIP – Papírny Větrní a.s. za roky 2006, 2007, 2008,**
 - zdroj: *Oficiální server českého soudnictví (www.justice.cz)*
- **analýza účetních výkazů společnosti JIP – Papírny Větrní a.s.**
 - struktura aktiv a pasiv
 - poměrové ukazatele:
 - likvidity,
 - rentability,
 - aktivity,
 - zadluženosti
 - zdroj: *Synek [2] Podniková ekonomika*
 - bilanční pravidla
 - zdroj: *Synek [1] Manažerská ekonomika*
 - předpověď životaschopnosti podniku

-
- Altmanova analýza
 - IN Index
 - *Zdroj: Pollak [3]*
 - identifikace hrozeb
 - návrh vlastního řešení situace dle V – konceptu
 - *Zdroj: M. L. Moran a.s.*

4. Restrukturalizace v tržním hospodářství

Za pomyslný start tržního hospodářství v České republice bychom mohli označit revoluční rok 1989, resp. 1990. Počátek devadesátých let byl charakteristický divokou změnou majetkových poměrů. Celý mechanismus se jmenoval kupónová privatizace a šlo o bezprecedentní způsob převodu majetkových práv společností (akcií) většině obyvatel České republiky. Za první privatizační případ můžeme označit prodej mladoboleslavské společnosti Škoda Auto německé Volkswagen Group AG. Na základě hospodářských výsledků, zejména tržeb ve výši 211 026 miliónů CZK² Škody Auto se můžeme domnívat, že právě díky této, z řad některých politiků kritizované transakci, se Škoda stala plně konkurenční značkou na světových trzích.

V každém případě nastala nová éra českého byznysu, respektive přechod z plánovaného hospodářství k tržní ekonomice. V té době prakticky neexistoval právní rámec a docházelo mnohdy k vyvedení majetku mimo společnosti označované jako tunelování, což bychom mohli označit jako další český unikát. V porovnání s dnešní dobou byly možnosti získání finančních prostředků pro podnikání výrazně benevolentnější.

V této době se zřetelně vyvíjely 2 dva podnikatelské směry. Prvním bychom mohli označit za koupi stávajících společností jejich managementem či fondem, druhý představovali podnikatelé, kteří začínali takzvaně „od píky“. Pro účely této diplomové práce se dále budeme věnovat vývoji, který prodělaly existující společnosti.

Prakticky bez ohledu na oblast působnosti lze konstatovat, že společnosti měly následující charakteristiky:

- **Neprůhledná struktura aktiv a pasiv**

Tento stav se stal jednou z příčin krachu mnoha společností. Díky nadhodnocovaným aktivům a podhodnocovaným pasivům se sice vytvořil obraz relativně zdravé společnosti, ovšem pouze na omezenou dobu. Skutečnost byla taková, že aktiva byla pasivní a pasiva aktivní. Jinými slovy výrobní podniky měly ve své aktivní bilanci pohledávky po splatnosti, vysoké stavy skladových zásob či zastaralou techniku. Schopnost podniků generovat kladné cash-flow na provozní bázi byla de facto nulová či velmi nízká. U

² Zdroj: Výroční zpráva Škoda Auto za rok 2007

mnoha společností nastal proces zprůhledňování rozvahy s cílem získat reálný obraz společnosti a pokusit se provést ozdravení společnosti.

- **Neefektivní výroba**

Změna podnikatelského prostředí s sebou přinesla jeden podstatný atribut – konkurenci. Cílem společností se místo výroby na sklad stalo uspokojení zákazníka. V první polovině 90. let sice zákazník koupil prakticky cokoli, ovšem v druhé polovině začínal požadovat kvalitu a „odpovídající“ cenu. Mnohé společnosti zprocesovaly výrobu a investovaly do moderních, úsporných strojů.

- **Inovační strnulost**

Ve své podstatě vychází z předešlého bodu. Inovační proces je jednou z významných složek konkurenční výhody a představuje rozvoj potenciálu společnosti.

Proces restrukturalizace byl nevyhnutelný pro společnosti, které chtěly přežít. Většina z nich se již zmiňovanou změnou prostředí ocitla v krizových situacích. Vždy záleželo na akcionářích či vlastnících, do jaké míry jsou odhodláni situaci řešit. Restrukturalizaci se bude věnovat samostatná kapitola (*viz. V koncept*), nicméně ve stručnosti můžeme restrukturalizační proces shrnout bez dalšího komentáře do následujících bodů:

- radikální změna managementu,
- stabilizace cash-flow,
- zavedení reportingového systému,
- redukce fixních a variabilní nákladů,
- změna funkcionálního řízení na procesní systém řízení,
- redukce neklíčových aktiv,
- definice cílů a strategie.

5. Příčiny krize

Nic se neděje bezdůvodně. Vše, včetně krize, má svou příčinu. Pokud se na věc díváme pozitivně, mohli bychom tuto kapitolu nazvat příčiny úspěchu, protože každá změna generuje příležitost.

Z obecného pohledu je možno rozdělit příčiny krize do dvou základních skupin, které se od sebe odlišují svým bezprostředním vlivem na společnost. První skupinu tvoří **příčiny externí**, tzn. složky vnějšího prostředí podniku. Řadíme sem tzv. *makroprvky*, které definuje metoda **PEST**. Jedná se o analýzu a objektivní shrnutí podmínek pro podnikání v dané oblasti, které podnik může ze své pozice přímo ovlivnit jen zřídka. Podle Tománka [4] metoda PEST sleduje:

Politické okolí,

Ekonomické okolí,

Sociální okolí,

Technologické okolí.

Politické okolí je zcela zásadní pro fungování společnosti, protože na jeho stabilitě je přímo závislá i její budoucnost. Političtí představitelé země rovněž definují právní rámec podnikání. Teoreticky vzato by rozhodování představitelů mělo být nestranné, ovšem klasickým příkladem porušení této nestrannosti je značný vliv lobbistických skupin, které mohou tento rámec silně ovlivnit. Jako vzorový příklad můžeme uvést lobby německých automobilek ve věci zavedení takzvaného šrotovného ve výši 2 500 EUR.

Ekonomické okolí má na společnost podstatnou vazbu ve smyslu růstu ekonomiky jako celku. Dále do této kategorie můžeme zařadit míru inflace, sílu měny či úroveň úrokové sazby. Poslední jmenovaná složka je klíčová pro společnost hlavně z pohledu ceny peněz ve formě úvěrů a následně i na rentabilitu investic. Počátek roku ovšem způsobuje zajímavý paradox. Přestože cena peněz stanovena ČNB je pod úrovní 2% p. a., banky z obav před důsledky krize omezily úvěrování právnických osob a pokud na něj přistoupí, pohybuje se úroková sazba mezi 7 – 8% p. a.

Sociální okolí se projevuje vlivem na společnost zejména v oblasti demografického vývoje obyvatelstva, výše životní úrovně nebo místních zvyklostí. Tento makroprvek by měly brát v potaz hlavně společnosti s odlišnou kulturou, než má Česko. Jde zejména o japonské společnosti, které měli problémy s implementací japonských zvyklostí do české kultury a setkaly se s negativní odezvou ze strany českých pracovníků.

Technologické okolí se vyznačuje neustálými změnami. Jejich akcelerace a sofistikovanost je čím dál tím vyšší. Tyto změny mohou zcela ochromit do té doby úspěšně fungující společnost či ji zcela zničit.

Mezi bezprostřední vnější okolí společnosti patří tzv. *mikroprvky*, které vymezují hrozbu potenciálních konkurentů, sílu zákazníků a dodavatelů, hrozbu substitutů a úroveň konkurenčního boje či rivality.

Druhou velkou skupinou příčin způsobující krizi ve společnosti zevnitř, mohou být **příčiny interní**. Ty se skládají podle Synka [2] ze dvou základních skupin podle měřitelnosti, jde o *soft (měkké)* a *hard (tvrdé)* prvky.

- *Hard (tvrdé) prvky* – základní vlastností tvrdých prvků je jejich představitelnost a tím i jejich měřitelnost. Jsou jimi např. výroby, technické vybavení, zásoby, peníze, ale i organizační struktura společnosti.
- *Soft (měkké) prvky* – jsou nehmotné a bývají spojovány s lidským činitelem. Nejsou měřitelné a patří mezi ně např. podniková kultura nebo mezilidské vztahy. Měkké prvky jsou náchylnější na koordinaci, protože je není možné nařizovat a jejich utváření si vyžaduje systematický koncept.

Výše uvedené příčiny krize jsou poměrně obecné a mohli bychom nabýt dojmu, že de facto cokoli v podniku se může stát startérem procesu zvaného krize. Proto se v

následující části zaměřím na 5 nejčastěji se vyskytujících příčin³, které zpravidla bývají oním pověstným „trnem v patě“.

Špatný produkt

Pod tímto pojmem můžeme hledat jak nekvalitní, tak i supermoderní high-tec výrobek či službu. Z pohledu produktu způsobujícího krizi je rozhodujícím kritériem jeho prodejnost a s tím spojená marže. Pokud se výrobek neprodá, je zcela irelevantní jeho vzhled či kvalita. Můžeme se přít o to, zda za prodejní neúspěch nese vinu nedostatečná marketingová podpora, podcenění konkurence, která nabízí vyšší přidanou hodnotu pro zákazníka za stejnou nebo dokonce nižší cenu či nedostatečná reakce na změnu trendů v daném výrobním segmentu. Příčina špatného produktu vzniká již při samotném rozhodnutí „*vyrobit či nikoliv*“. Protože právě toto rozhodnutí se v konečném efektu projeví v „živé vodě“ každé společnosti, v penězích.

Pro příklad špatného produktu můžeme uvést automobilku Volkswagen. Ta se rozhodla konkurovat modelům luxusní kategorie svým modelem Phaeton. Jedná se o velmi kvalitní, dobře technologicky vybavený automobil, která je plně srovnatelný s konkurenčními automobily jako jsou Audi A8, BMW 7 či Mercedes - Benz třídy S. Ovšem „lidový vůz“ mezi aristokraty zatím nepatří. Jedná se o velmi nákladnou zpětnou vazbu od cílových zákazníků. Dokazují to i výrobní čísla. Zatímco v roce 2005 bylo vyrobeno 6001 automobilů, v roce 2006 to bylo pouhých 5024. To je pokles o více než 16%⁴.

Příkladem z opačného pólu je automobilka Dacia, jejíž automobily jsou méně kvalitní než konkurenční vozy dané třídy, přesto je o ně velký zájem, což dokazuje celosvětový nárůst prodeje u modelu Logan⁵ z 134 887 kusů v roce 2005 na 196 708 v roce 2006. Procentně vyjádřený nárůst dosahuje fantastické hodnoty téměř 46%. Jednoznačným argumentem pro výše zmíněné údaje je poměr výkon cena. Za 200 000 Kč si můžete koupit relativně prostorný automobil, i když s absencí řady bezpečnostních prvků.

Jiným příkladem je společnost Philips, která v Hranicích na Moravě vystavěla závod na výrobu televizních obrazovek. Masivní nárůst nových technologií u televizorů způsobil, že se daný závod dostal do finančních problémů.

³ Zdroj: M. L. Moran a.s.

⁴ Zdroj: Volkswagen Annual report 2006

⁵ Zdroj: Daciagroup.com

Nedostatek peněz

Pokud podnik nemá peníze, je to nejhorší, co ho může potkat. Peníze jsou pro každý podnik zcela nezbytné. Jsou na nich závislé vztahy se zákazníky, dodavateli, bankami, zaměstnanci či státem. Proto je důležité řízení cash-flow, protože úhrada závazků např. vůči zaměstnancům nebo státu ve formě výrobků či pohledávek je prakticky nemožná. Firmu bez peněz můžeme přirovnat k „pacientovi na jednotce intenzivní péče“. Záleží nejen na lékařích v podobě managementu společnosti, ale i na výše uvedených subjektech, zda pacienta (podnik) odpojí od přístrojů anebo se ho pokusí zachránit. Peníze jsou nejdůležitější a zároveň nejrizikovější prvek úspěchu řešení krize.

Kdo má v krizi peníze, ten ji ovládá!
--

Absence znalostí trhu

Cílová skupina zákazníků, zvyklosti dané země nebo regionu, legislativní prostředí, konkurence v daném oboru, substituty či normy kvality. Nedokonalá znalost trhu dokáže zapříčinit společnosti nemalé problémy. Jako obecný příklad může posloužit obchodování na burze. Nezkušený investor zpravidla při poklesu vývoje ceny má tendence vystoupit z aktuálních pozic bez ohledu na realizovanou cenu. Ten zkušený si ovšem zachovává chladnou, protože ví, že důvod poklesu může způsobit např. výplata dividend dané společnosti či sezónní výkyvy. Je pravdou, že probíhající celosvětová finanční krize je velkou zkouškou pro hráče na kapitálových trzích. Jako další příklad můžeme vzít v potaz výstavbu výrobní haly v regionu, kde není dostatek kvalifikovaných pracovníků atd.

Špatná definice cílů

Definovat cíl patří ke klíčovým činnostem v podnikání. Cíl představuje „bod“, do kterého se chceme dostat. Podnikatelský plán pak určuje cestu, kterou se k cíli dostaneme. Pokud se společnosti nedaří podle očekávání k cíli přibližovat, je možno z toho vyvodit dva závěry.

Může být dobrý cíl, ale je špatná cesta. Anebo je cíl špatně definován.

Například francouzská společnost Carrefour se chtěla v České republice zařadit mezi tři největší obchodní řetězce. Poslední rok působení v Česku ale nedopadl pro společnost Carrefour ČR dobře. V roce 2005 totiž zvýšila ztrátu z 586 mio. CZK na rekordních 1,42 mld. CZK. Carrefour ČR si navíc z předchozích let nesl zátěž v podobě neuhrazených ztrát za dalších 2,47 mld. CZK⁶. Podle informací agentury Incoma research tržby Carrefour ČR za prodej zboží loni mírně vzrostly, a to z 9,4 mld. CZK v roce 2004 na bezmála 9,8 mld. CZK v roce 2005. Nicméně skončil na celkovém devátém místě co do výše obrátu a pro nesplnění cíle se vedení společnosti rozhodlo odprodat své obchody řetězci Tesco, který se stal za rok 2006 vítězem soutěže Obchodník roku⁷.

Špatný management

Management by měl být pro společnost tahounem, který jí je schopen vypracovat na špičku v daném oboru, ale na druhou stranu může působit zcela opačně. Vrcholové vedení je zpravidla společným jmenovatelem všech výše uvedených příčin. Vedení určuje směr, orientaci i intenzitu akce. Nese za ní plnou odpovědnost. Výše popsaný příklad VW Phaeton představuje fatální selhání tehdejšího generálního ředitele Ferdinanda Piecha. Proto v případě, kdy společnost řeší například problém likvidity, staré vedení podle Mgr. Nováka nemá morální právo z důvodu zavinění situace vyvést společnost z krize, protože bylo její příčinou a jen u málokoho by si získalo důvěru. Proto se řízení společnosti musí chopit nové vedení.

Definovat nejzásadnější příčinu krize je vzhledem k různorodosti společností relativně komplikované. Jednu z příčin může shrnovat následující motto:

„Neexistuje špatný produkt, existují jen lidé, kteří dělají špatná rozhodnutí“.

⁶Zdroj: www.mobchod.cz

⁷Zdroj: Profit, Obchodníkem roku je Tesco

6. Typologie krize

Krize není statický bod. Je to proces, který má svůj daný směr, sílu a orientaci. Záleží na vedení společnosti, jak moc strmý směr a jak velkou sílu bude mít krize na život ve společnosti. Zda bude mít vyústění v úplnou likvidaci společnosti anebo zda bude možné provést stabilizaci dané situace a nastartovat restrukturalizační proces k „lepším zítřkům“. Každá krize je charakteristická působením negativní síly jak uvnitř, tak i vně společnosti.

Podle míry závažnosti se projevuje krize ve společnosti jako

- **strategická,**
- **výkonnostní,**
- **likvidity.**

6.1. Krize strategická

Mezi hlavní příčinu strategické krize patří jednoznačně a neodmyslitelně management společnosti. Management má rozhodující slovo v otázkách budoucího vývoje. Doba odezvy na učiněná rozhodnutí strategického charakteru bývá rozdílná. Záleží na typu společnosti, oblasti, ve které podniká a závažnosti rozhodnutí. Zpravidla se jedná o řády jednotek let. Je ovšem otázkou, v který moment vzniká krizová situace. Zuzák [5] definuje počátek krize ve chvíli, kdy se společnost začne dostávat do nerovnováhy se svým vnějším okolím. Z tohoto názoru pak jednoznačně vyplývá, že společnost je permanentně v nerovnováze a tudíž v krizi, protože rovnovážný stav nikdy nemůže nastat.

Mezi příklad selhání managementu lze uvést situaci z poloviny devadesátých let ve společnosti Delta Airlines⁸. Společnost potřebovala snížit náklady a tuto potřebu realizovala snížením počtu pracovníků. Z Delta Airlines odešlo mnoho mechaniků, firmě to sice umožnilo krátkodobě snížit náklady, ale z dlouhodobého pohledu skončila vlna propouštění katastrofou. Mezi těmi kdo odešli, byla totiž spousta zkušených, tzv. klíčových zaměstnanců. Ti méně kvalifikovaní, kteří zůstali, pak nedokázali opravovat letadla s potřebnou rychlostí a kvalitou. Výsledek? Zpožděné nebo dokonce zrušené lety, rozzlobení zákazníci a ve výsledku dokonce celkově vyšší jednotkové náklady na

⁸ *Zdroj:* PARISE, Salvatore. CROSS, Rob. DAVENPORT, Thomas H. Strategie k prevenci krize ze ztráty znalostí

sedadlo a míli. Zaměstnanci, kteří opouštějí firmu, vždy odnášejí víc než jenom faktické znalosti. Odcházejí s nimi také sociální vazby, které mají díky tvorbě podnikového klimatu vliv na výkon zaměstnanců.

Všichni vrcholoví manažeři, se kterými jsem diskutoval problematiku řízení společnosti, se shodli na důležitosti zohledňování lidské složky při děláni strategických rozhodnutí.

Green, Hanke [6] odhadují, že 70-80% podnikových krizí má svůj původ v okolí podniku při neadekvátní reakci managementu nebo vlastníků, a že asi 90% všech krizí si způsobuje podnik sám a má podstatný podíl na jejich vzniku.

6.2. Krize výkonnostní

Problémy s výkonností společnosti nevznikají sami od sebe, ale jsou důsledkem právě již výše zmíněné krize strategie. Podle zvolené hierarchie závažnosti se nachází na pomyslném rozhraní krizových stádií. Toto krizové stádium se vyznačuje tím, že se jeho důsledky promítají do cash-flow společnosti a krize je zřejmá nejen uvnitř, ale i vně společnosti. Jak napovídá název krize, společnost začíná ztrácet svoji výkonnost a pravděpodobnost kolapsu finančních toků se zvyšuje. Krize výkonnosti se netýká pouze jednoho elementu uvnitř společnosti, ale evokuje celý řetězec problémových aktivit, který může vyvolat krizi nejzávažnější a z pohledu manažerského řešení absolutně nejkomplikovanější, tj. krizi likvidity.

Pro názornost si uvedeme jednoduchý kauzální řetězec, který může představovat výše popsané riziko. Uvažujme výrobní podnik. Mistr na dílně odmění dělníka nikoliv na základě jeho výkonnosti, ale na základě osobních vazeb. Tím si proti sobě znepřátelí zbytek dělníků, kteří se právem budou cítit ukřivdění. To může zapříčinit, že se dělníci přestanou tolik snažit, protože principy odměňování nejsou vůči nim korektní. Menší snaha rovná se více vadným výrobkům, více vadných výrobků znamená více nespokojených zákazníků, více nespokojených zákazníků znamená více reklamací. Nespokojenost zákazníků snižší tržby a zvýšené reklamace vyvolají růst nákladů. V konečném stádiu řetězce může dojít k odlivu zákazníků ke konkurenci a ke snížení tržeb. Tím pádem může společnosti vzniknout problém s cash-in a narušit její výkonnost.

Drucker [7] definuje doslova „pět smrtelných podnikatelských hříchů“, které mohou způsobit výrazné oslabení pozice společnosti na trhu a v návaznosti na krizové řízení i její konec.

1. Uctívání vysokých marží a „výsadních“ cen

Xerox vynalezl kopírku, ale v 70. letech málem zkrachoval. Ke svým kopírkám přidával stále nová příslušenství, čímž rostla i cena kopírky. Canon ho totiž pak předstihl levnými a jednoduchými kopírkami, které plnili účel mnoha zákazníků. Díky tomu se mu podařilo ovládnout americký trh. Obdobnou zkušenost udělal i GM, kdy se zaměřoval na velká a drahá auta. Pak přišel na americký trh německý VW a v roce 1970 měl téměř 10% trhu.

2. Nesprávná cena nového výrobku, vyplývající z kalkulace toho, co trh unese

Příklad faxu, kdy jeho maximální cena v Americe vytvářela prakticky bezrizikovou šanci pro konkurenci. Pak přišli Japonci s cenou o 40% nižší a prakticky okamžitě vytlačili stávající společnosti. Přežila pouze jediná, která vyráběla specializovaný produkt.

3. Nákladová tvorba cen

Náklady se mají podřít ceně, nikoliv cena nákladům. Jde o to zjistit, kolik za moje zboží trh zaplatí. Díky tomu vytlačili Nissan a Toyota z USA luxusní německé limuzíny.

4. Obětování zítřejší příležitosti na oltář včerejška

Neprodávat novinkový produkt zákazníkům, kteří představují potenciál ke koupi stávajících produktů.

5. Živení problémů a zanedbávání příležitostí

Poukazuje na skutečnost, že ve firmách zpravidla řeší schopní a výkonní lidé staré věci z minulosti, ovšem o nové příležitosti se nikdo nestará. To vede ke dvěma závěrům. Sice dojde ke snížení ztrát, které staré problémy generují, ale na druhou stranu se promarňuje potenciální problém.

Krise výkonnosti může být způsobena i nekvalitním outsourcingem činností spojených s finálním produktem. Tuto zkušenost prodělala například německá automobilka Mercedes-Benz, která měla značné problémy s kvalitou svých vozů v důsledku nekvalitních elektronických komponent. Mercedes tento problém řešil

zvýšeným kontrolingem součástí na vstupu. Vědom si svých problémů zorganizoval jako PR gesto pro veřejnost cestu 33 vozů třídy E z Paříže do Pekingu, která měří 13 000 km. Cílem této cesty byla nejen podpora prodeje, ale hlavně poukázání na opětovnou spolehlivost vozů s třícípou hvězdou ve znaku.

Jinou příčinou mohou být zanedbané investice do výrobního zařízení, které je schopno vyrobit produkt s nižšími náklady. S tímto problémem se v nedávné době potýkal největší český letecký dopravce ČSA. U svých zaoceánských letů používal zastaralé modely letadel, které sice plnily požadavky na komfort cestujících, ale zdaleka neplnily požadavky na spotřebu pohonných hmot. Díky tomu se staly dálkové flotily ztrátové.

Krizi výkonnosti bychom mohli nazvat jako důsledek zanedbání investic do potenciálu společnosti. Potenciál můžeme vnímat jako pomyslné vodítko pro nastavení vnitropodnikových procesů, investic do R&D apod. Z největší pravděpodobností se neprojeví okamžitě, ale má zcela zásadní vliv na budoucí stabilní fungování společnosti.

6.3. Krize likvidity

Nejaktutnější stádium krize, ve kterém se rozhoduje o bezprostřední existenci společnosti, je krize likvidity. Pokud nahlédneme do účetnictví pěti náhodně vybraných výrobních podniků, které jsou v konkurzu, zjistíme, že se do této situace dostaly kvůli nedostatku peněz, resp. peněžních ekvivalentů. Takový podnik musí čelit cash-flow kolapsu. Ten je ovšem pouhým sekundárním projevem. Tím primárním je podle Mgr. Nováka ve značné míře zcela nekompetentní management.

Management nese plnou odpovědnost za vzniklou situaci. Přičítání daného stavu na vrub mikro či makrookolí, turbulencím na světových trzích či hospodářské krizi jsou pouze zástupné důvody.

S nedostatkem likvidity vzniká další významný problém, kterým je insolvence. Současný stav na českém, evropském a severoamerickém trhu napovídá, že počet insolvencí v roce 2009 značně vzroste. To potvrzuje i výzkum společnosti Euler Hermes, která patří k firmám s největším podílem na světovém trhu v oblasti úvěrového pojištění. V 52 zemích má zhruba 5500 zaměstnanců. Odhady loňského a letošního vývoje insolvencí ukazuje tabulka 1.

Tabulka 1: Počet insolvenčí ve vybraných státech

	2008	2009	nárůst/pokles 08/07	nárůst/pokle s 09/08
Belgie	8 457	9 487	10,20%	12,20%
Dánsko	3 399	3 704	41,60%	9,00%
Německo	30 100	33 804	3,20%	12,30%
Finsko	2 902	3 421	13,40%	17,90%
Francie	56 015	62 713	12,00%	12,00%
Řecko	563	647	10,30%	15,00%
V. Británie	28 462	38 201	24,70%	34,20%
Irsko	540	640	57,90%	18,50%
Itálie	6 600	7 400	10,00%	12,10%
Lucembursko	722	765	6,00%	6,00%
Nizozemsko	5 063	7 000	10,00%	38,30%
Norsko	3 359	3 930	18,10%	17,00%
Rakousko	6 362	6 871	1,10%	8,00%
Portugalsko	3 502	4 202	75,00%	20,00%
Švédsko	6 371	7 001	10,00%	9,90%
Švýcarsko	4 323	4 661	0,20%	7,80%
Španělsko	2 300	2 800	161,40%	21,70%
záp. Evropa	169 038	197 248	13,50%	16,70%
Polsko	400	500	-16,70%	25,00%
ČR	1 350	1 550	17,60%	14,80%
Slovensko	560	600	-30,00%	7,10%
Maďarsko	11 676	14 011	20,00%	20,00%
USA	41 192	61 966	45,40%	50,40%

Zdroj: ČTK, V ČR i v Evropě zřejmě letos stoupne počet insolvenčí

Odhadovaná čísla dosahují v negativním slova smyslu významných hodnot. Smutné prvenství v roce 2009 budou podle odhadu držet Spojené státy, kde se očekává nárůst insolvenčí u společností o téměř 50 procentních bodů. Česká republika se podle odhadu pohybuje kolem pomyslného středu s téměř 15%. Za zmínku stojí významný počet insolvenčí ve Španělsku, kde došlo v meziročním vyjádření k nárůstu o více jak 160%.

Zkusme si položit otázku, jakými způsoby se společnost může do krize likvidity dostat?

V souvislosti s uvedenou insolvenčí například tím, že nedostane zapláceno za své služby či výrobky. V porevolučních časech onou příčinou mohly být pohledávky vůči zemím bývalého Sovětského svazu. Názorným příkladem je společnost na výrobu šicích strojů Lada Soběslav a.s., kde na základě výroční zprávy z roku 1998 pohledávky z předrevolučních časů dosahovaly při bilanční sumě 410 milionů korun

necelých 100 miliónů korun. O dobytosti pohledávky v tomto případě nemá relevantní smysl uvažovat.

Typickými znaky pro tento typ krize může být kromě již zmíněné absence peněz navíc kumulovaná ztráta z let minulých, nepoměrně vysoké závazky vůči věřitelům, dodavatelům i odběratelům. Struktura pasiv v Ladě Soběslav a.s. vykazovala značné disproporce. Cizí zdroje dosahovaly výše 400 milionů korun a pouze 10 milionů kapitál vlastní, což je v přímém kontrastu s bilančním pravidlem vyrovnání rizika.

Klíčová a nejdůležitější otázka, na kterou v souvislosti s krizí musíme najít odpověď, zní:

„Jak a kde zajistit peníze?“

Musíme si přitom stále uvědomovat zásadní fakta. V situaci, kdy firma nemá finanční prostředky, musí zaprvé čelit tlaku ze strany věřitelů, protože jí de facto každý, minimálně dva, může poslat do konkurzu a zadruhé musí jednat rychle a mimořádně přesně, protože v této vypjaté situaci zpravidla nebývá čas na korekce zvolených postupů.

6.3.1. Řešení krize likvidity

Existuje mnoho způsobů, jak zajistit tolik potřebné peníze pro společnost, která jich nemá dostatek. Pro náš případ uvažujeme reálně použitelné peníze, popř. jejich ekvivalenty, nikoliv krátkodobé pohledávky.

1. Prodej non-core aktivit

Kratochvílová [8] uvádí, že při reálném hodnocení a řešení stávající situace ve firmě, je potřeba mít na zřeteli, že zdroje ani výsledek neexistují uvnitř firmy, ale mimo ni. S tímto tvrzením můžeme úspěšně polemizovat. Zdroje, v tomto případě zdroje peněz, rozhodně existují i uvnitř podniku. Společnost v takto hluboké krizi by se měla zaměřit výhradně na svůj core-business a ostatní divize prodat. Tím získá na jednu stranu pružnější a levnější organizačně-řídící strukturu, ale na druhou stranu bychom měli vést v patrnosti, že rychlost prodeje divize ve vazbě na finanční efekt je velmi diskutabilní. V každém případě je potřeba mít neustále na paměti, že bez peněz hrozí podniku insolvence, popř. konkurz.

2. Prodej nadbytečných aktiv

Tento způsob se jeví jako více realistický než předchozí. Navíc společnosti zpravidla disponují spíše skladovými zásobami v podobě zboží, nedokončené výroby či materiálu. Likvidita těchto aktiv je poměrně rychlá. Měli bychom mít neustále na paměti, že jsme v krizi a prodáváme tzv. „pod cenou“, abychom získali v co nejkratší době provozní kapitál pro obnovení výroby.

3. Úvěr

V dnešní dramatické době, kdy banky velmi pečlivě sledují a analyzují žádosti o úvěrové financování, je prakticky nemožné získat peníze na provoz. U podniku v krizi to platí dvojnásobně.

4. Zpětný leasing⁹

Zpětný leasing jedním z mnoha rozmanitých leasingových operací. V jeho případě nabízí vlastník movité věci, např. stroj, leasingové společnosti tuto věc ke koupi a následnému splácení formou leasingových splátek. Leasingová společnost se uzavřením smlouvy stává vlastníkem movité věci. Tím pádem se bývalý vlastník stává nájemcem. Pak již má smluvní plnění obdobný průběh jako finanční leasing. Zpětný leasing jako zdroj finančních prostředků je mnohem rychlejší než většina bankovních půjček.

5. Mimobilanční financování

Mimobilanční financování představuje velmi jednoduchý a zcela transparentní mechanismus, který pomůže zajistit společnosti peníze na další fungování. Jde například o odkup krátkodobých pohledávek zvaný faktoring. Společnosti s nedostatkem provozního kapitálu pak mají šanci získat likviditu např. prostřednictvím outsourcingu zásob. V následující kapitole se zaměříme především na popis a význam českého mimobilančního instrumentu zvaného TOLLING[®].

⁹ Zdroj: www.idnes.cz, Zpětný leasing

Výše uvedené způsoby řeší pouze jednu z klíčových fází krize – likviditu. Ta je sice pro podnik nezbytná, nicméně sama o sobě představuje pouze vytvoření časového prostoru pro provedení změn ve společnosti. Pro úspěšné vyvedení podniku z krize jsou potřeba i kroky další, kterým je věnována kapitola *Restrukturalizace*.

7. Předpověď životaschopnosti podniků

Pollak [3] poukazuje na predikční modely předních ekonomů, které s větší či menší mírou pravděpodobnosti jsou schopny určit například tvorbu ekonomické hodnoty či pravděpodobnost úpadku podniku

7.1. Metoda předpovědi zániku společnosti

V roce 1966 W. H. Beaver provedl průzkum mezi 79 zaniklými americkými podniky. Vybíral podniky z 38 různých sektorů ekonomiky. K zaniklým podnikům dále vybíral existující, přibližně obdobně velké podniky ze stejného sektoru, aby mohl provést porovnání. Určil 30 různých finančních ukazatelů, které dále rozdělil do 6-ti skupin. Z každé skupiny pak vybral ukazatel, který byl dle jeho názoru nejdůležitější. Beaver na základě zkoumání tvrdí, že v průběhu 5 ti let před úpadkem podniku tyto ukazatele vykazují zhoršující se tendenci, zatímco u zdravých podniků jsou relativně stabilní, popř. pouze mírně volatilní.

Spolehlivost Beaverovy metody je přinejmenším diskutabilní, protože je založena na následujících předpokladech:

- Hodnotí pouze střední a velké podniky s odůvodněním, že malé podniky neposkytují dostatek spolehlivých dat, která lze použít k analýze.
- Metoda je založena na historických účetních podkladech, které nepřesně vyjadřují budoucí situaci podniku, která je dána zejména externími faktory.
- Posledním omezením je vypovídací schopnost zvolených ukazatelů a jejich spolehlivost v rámci zvoleného 5ti letého období.

Tabulka 2: Hlavní ukazatele Beaverovy metody

	Ukazatel	Skupina	Doplňující informace
1.	$\frac{\text{pohyby hotovosti}}{\text{celkový dluh}}$	Ukazatele pohybu hotovosti	Pohyb hotovosti = čistý výnos + odpisy, vyčerpání zásob, amortizace
2.	$\frac{\text{netto příjem}}{\text{celková aktiva}}$	Ukazatele netto příjmu	
3.	$\frac{\text{celková zadluženost}}{\text{celková aktiva}}$	Ukazatele zadlužení na celková aktiva	
4.	$\frac{\text{použitý kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	Ukazatele platebních prostředků na celková aktiva	Použitý kapitál = oběžný majetek – běžné závazky
5.	<i>ukazatel běžného majetku</i>	Ukazatele platebních prostředků na běžné zadluž.	
6.	<i>rozpětí zamítnutí úvěru</i>	Ukazatele obratu	
7.	<i>celková aktiva</i>		

Zdroj: POLLAK [3]

7.2. Wilcoxova metoda

J. W. Wilcox reaguje na Beaverovu teorii. Jeho teorie je založena na klasickém modelu hráčovy zkázy v procesu pravděpodobnosti. V určeném čase se podnik nachází v jednom z nekonečného množství stavů, které je zleva ohraničeno stavem 0. To je stav nulové likvidity, tedy stav hráčovy zkázy. V aktuálním stavu má podnik pravděpodobnost q pro posun ke stavu s nižší likviditou a pravděpodobnost p pro posun do stavu s vyšší likviditou. Pokud se tedy podnik nachází např. ve stavu N , pak pravděpodobnost jeho ocitnutí se ve stavu 0 je vyjádřena vzorcem:

$$P = \left(\frac{q}{p}\right)^N$$

Uvedený pravděpodobnostní vzorec Wilcox použil k hodnocení ekonomické jednotky (podniku). Aby toto mohl provést, dosadil za jednotlivé parametry ekonomické veličiny a získal tento vzorec:

$$P = \left(\frac{1 - \frac{A\theta\delta\gamma}{\sigma}}{1 + \frac{A\theta\delta\gamma}{\sigma}} \right)^{\frac{C}{\sigma}}$$

C - likvidita podniku na konci období

σ - průměrná hodnota zvýšení či snížení likvidity

$N = C/\sigma$ (např. $C=10$, $\sigma=1$ – tzn. podnik může v 10 období po sobě ztratit likviditu, než se dostane do stavu 0)

$A\theta$ - tendence celkového jmění, tzn. A je celkové použité jmění, θ je průměrný výnos z celkového majetku po zdanění za stávající období

$(1 - \delta)$ - průměrná vyplacená dividendy

$(1 - \gamma)$ - průměrný zlomek zbytku výnosu použitý na nové investice z nelikvidního majetku

Pollak [3] uvádí, že „V závěru své práce Wilcox konstatuje, že použil metodu hráčovy zkázy k řešení problému rozlišení mezi stavem vysokého a nízkého rizika v hospodářských situacích, ale nikoli pro přesný odhad zániku podniku“

Wilcox ověřil platnost své metody vůči metodě Beaverově a konstatuje, že jejich korelace je dobrá, jinými slovy že obě metody vedou k obdobným výsledkům.

7.3. Altmanova metoda

Další metodou, kterou v této práci představuji, je metoda E. I. Altmana. Jejím cílem je rozdělit podniky na ty, které jsou schopny platit a na ty, jež platit schopny nejsou. Altman, obdobně jako Beaver, nejprve vybral skupinu 33 zaniklých podniků a následně skupinu jim ekvivalentních existujících podniků a provedl mezi nimi porovnání. Do výběru byly zahrnuty středně velké podniky. Ve své teorii používá metodu přímkové diskriminační analýzy, na základě které určuje index pravděpodobnosti úpadku společnosti, tzv. Z-score. Ke stanovení Z-score využívá tyto ukazatele:

Tabulka 3: Ukazatele Altmanovy analýzy

X	Definice ukazatele	Doplňující informace
x1	$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}}$	Vyjadřuje poměr likvidity k celkovým aktivům; má-li podnik ztráty, snižují se oběžná aktiva v poměru k celkovým aktivům
x2	$\frac{\text{zadržené výděvky}}{\text{aktiva}}$	Vyjadřuje kumulativní ziskovost; v tomto ukazateli je zahrnuto stáří podniku, nový podnik nebude mít dost příležitostí nakumulovat výděvky, je náchylnější k zániku a proto je v tomto ohledu zdánlivě diskriminován; v hospodářském životě to však odpovídá skutečnosti
x3	$\frac{EBIT}{\text{aktiva}}$	Vyjadřuje skutečnou výkonnost podnikového majetku, a proto se zdá být tento ukazatel zvláště vhodný pro studii zabývající se úpadkem podniku
x4	$\frac{\text{tržní hodnota vlastního majetku}}{\text{účetní hodnota dluhů}}$	Reprezentuje měřítko, do jaké míry se může snížit tržní hodnota, než pohledávky překročí hodnotu aktiv podniku a podnik se stane neschopným platit
x5	$\frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$	Zachycuje obrátovou schopnost použití majetku a představuje schopnost vedení podniku uplatnit se vůči konkurenci

Zdroj: POLLAK [3]

$$Z - \text{score} = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

Z < 1,81 – podnik je úpadkový

Z > 2,99 – podnik je zdravý

Z v intervalu <1,81 , 2,99> – nelze jednoznačně rozhodnout

Uvedené metoda je spolehlivá v období 2 – 0 roků před úpadkem.

7.4. Index IN

Neumaierovi se inspirovali Altmanovou metodou. Provedli vyhodnocení 1698 českých podniků a vytvořili index IN. Ten slouží ke zjištění, zda podnik vytváří ekonomickou hodnotu (EVA) či nikoli. Pollak [3] uvádí, že „Index IN údajně spolehlivě (98,9%) zaznamenává případy ztráty hodnoty a s velkou pravděpodobností (84,6%) signalizuje tvorbu hodnoty“.

$$IN = -0,017 \frac{A}{CZ} + 4,573 \frac{EBIT}{A} + 0,481 \frac{V}{A} + 0,015 \frac{OA}{KZ + KBU}$$

A = aktiva

CZ = cizí zdroje

EBIT = Earnings before interest and taxes (zisk před úroky a daněmi)

V = výnosy celkem

OA = oběžná aktiva

KZ = krátkodobé závazky

KBU = krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci

Tabulka 4: Tabulka interpretace výsledků indexu IN

Hodnota	Výsledek
IN < 0,684	Podnik netvoří hodnotu
0,684 < IN < 1,089	Podnik spíše netvoří hodnotu
1,089 < IN < 1,420	Nelze určit, zda podnik tvoří či netvoří hodnotu
1,420 < IN < 2,070	Podnik spíše tvoří hodnotu
2,070 < IN	Podnik tvoří hodnotu

Zdroj: POLLAK [3]

Dalším zkonstruovaným indexem je index IN 95. Ten odstraňuje složité hodnocení výsledku indexu IN a zavádí hodnocení jednodušší. Když je $IN95 < 1$ má podnik finanční tíseň. Pokud je $IN95 > 2$, je podnik zdraví. V intervalu $<1, 2>$ je podnik v šedé zóně.

$$IN95 = 0,22 \frac{A}{CZ} + 0,11 \frac{EBIT}{U} + 8,33 \frac{EBIT}{A} + 0,52 \frac{V}{A} + 0,10 \frac{OA}{KZ + KBU} - 16,80 \frac{ZPL}{V}$$

U – nákladové úroky

ZPL – závazky po lhůtě splatnosti

8. Tolling®

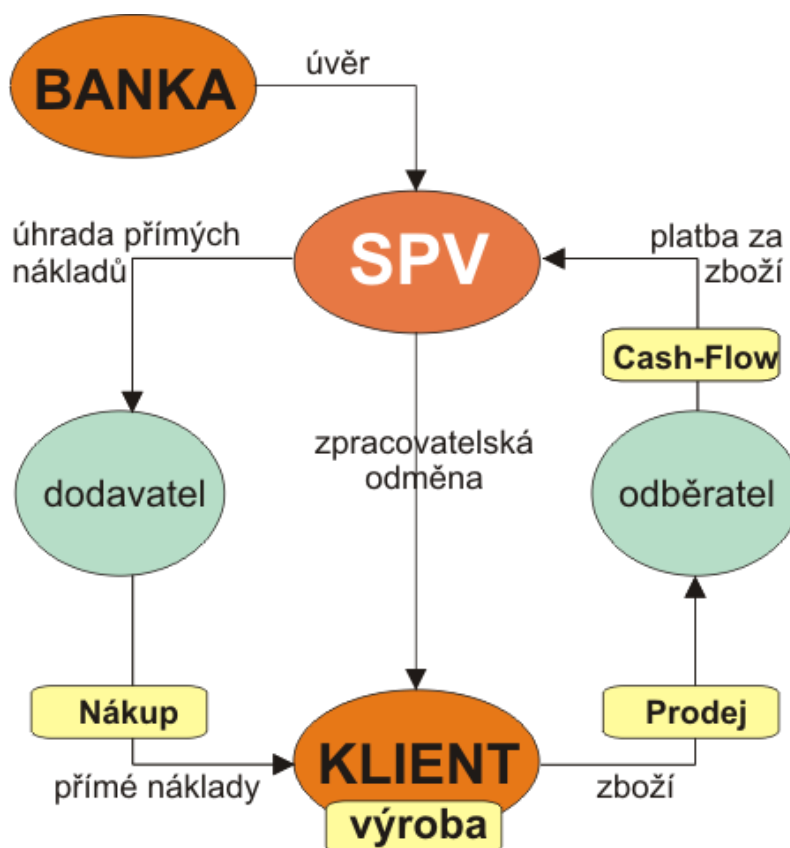
Tolling je sofistikovaný propracovaný systém mimobilančního financování. Jedná se o ryze české řešení, které vymysleli přední krizoví manažeři z investiční společnosti M. L. Moran a.s. Jedná se o Mgr. Václava Nováka MBA a Ing. Zdeňka Šmejkalu MBA.

8.1. Fungování tollingu

Tollingem se rozumí systém obchodních vztahů, kde zpravidla figurují 3 subjekty. Prvním subjektem je **tollingová společnost**. Jedná se o účelově založenou společnost (SPV - Special Purpose Vehicle), která umožňuje financovanému subjektu zajistit výrobu. Tím se dostáváme k druhému subjektu, kterým je **klíent**, tzn. výrobní podnik. Primární zdroj peněz pro systém představuje subjekt třetí, kterým je **banka**.

Subjekty a vazby mezi nimi znázorňuje následující schéma.

Obrázek 1: Schéma tollingového financování



Zdroj: M.L. Moran a.s.

Tolling je znám především z aplikace ve velkých českých podnicích jako Vítkovice a.s., Setuza a.s. nebo Zetor a.s. Tyto společnosti měli jedno společné.

**Měly dobrý produkt, ale nedisponovaly dostatečným množstvím peněz
pro zachování výroby.**

Obecně lze tvrdit, že tolling je aplikovatelný výhradně na výrobní podniky s tržbami v řádech stovek milionů korun či jednotek miliard, které disponují skladovými zásobami v podobě nedokončené výroby či hotových výrobků a představují pro banku při přímém financování značnou míru rizika.

Postup zajišťující fungování systému mimobilančního financování je ve své podstatě jednoduchý.

1. Prvním krokem je založení SPV. Jedná se o akciovou společnost, která figuruje mezi bankou a výrobním podnikem a můžeme ji označit za koordinátora systému.
2. SPV si zajistí u banky úvěrovou smlouvu, která může představovat např. kontokorentní úvěr, ze kterého budou financovány vstupy pro výrobu u klienta.
3. SPV uzavře s klientem zpracovatelskou smlouvu, jejímž účelem je zpracování vstupů do podoby finálního výrobku.
4. SPV uzavře s klientem mandátní smlouvu, která umožní klientovi nákup surovin a materiálu. Podstata spočívá v tom, že klient nenakupuje vstupy pro sebe, ale jménem SPV na účet SPV. Po celou dobu zpracování jsou vybraná oběžná aktiva v majetku objednatele (SPV) a slouží jako zajišťující instrument pro finanční instituci, která poskytla objednateli (SPV) úvěrové prostředky na nákup těchto oběžných aktiv.
5. Další uzavřenou smlouvou je smlouva komisionářská, která se vztahuje k prodeji finálního výstupu. To znamená, že klient svým jménem realizuje prodej na účet SPV.

-
6. Z tržeb za prodané výrobky je primárně uspokojena banka, poté na základě kalkulačního vzorce (viz. Obrázek 2) SPV a klientovi náleží zpracovatelská odměna.

Výhodou systému tollingového financování je zachování přímých vazeb klienta jak směrem k dodavatelům, tak směrem k zákazníkům. Dále bude schopen postupně umořovat klasifikované úvěry ze zpracovatelské odměny a tím si pozvolna upevňovat pozici na trhu.

8.2. Výhody pro podnik

Základní benefit tollingu pro podnik je založen na *zajištění dodatečného pracovního kapitálu*. Tím je podniku umožněno vyrábět, generovat peníze a hlavně získává příležitost efektivně využít díky zachování výroby čas pro restrukturalizaci společnosti. Příkladem z poslední doby je ústecká společnost Setuza a.s. Tato společnost byla financována dvěma bankami částkou ve výši 700 mio. CZK. Protože se stala postupem času pro banky příliš rizikovou, došlo k zastavení úvěrových linek. Záchranu představoval právě tolling, kdy byla Setuze prostřednictvím účelově založené společnosti Oleofin a.s. poskytnuta na provozní financování 1 miliarda CZK od Raiffeisen bank. Jedná se o tutéž banku, která při přímém financování Setuzy zastavila z důvodu rizikovosti její financování.

Dalším podstatným benefitem pro podnik je *snížení cen vstupů*, čímž vniká prostor pro generování vyšší marže. Toho je dosaženo tím, že společnost nakupuje vstupy jménem a na účet SPV, které má v dostatečné výši zajištěny finanční prostředky na jejich úhradu. Tím se SPV stává pro dodavatele garantem vzniklých pohledávek a tudíž je možné z jeho strany vyvinout tlak na výrazné snížení cen vstupů.

System umožňuje *podniku nadále setrvat na trhu a veškeré podnikové procesy zůstávají zcela pod kontrolou podniku*. Záleží pouze na managementu podniku, zda se odhodlá k jeho ozdravení a stane se opět společností s přijatelnou mírou rizikovosti pro přímé financování ze strany bank.

Poslední z hlavních výhod je *indiference tollingu proti úpadku*.

8.3. Výhody pro banku

V návaznosti na výše uvedený text je zřejmé, že tollingové financování představuje pro banku velmi *malou míru rizika*. Té je dosaženo především díky vysokému stupni zajištění. Čerpání finančních prostředků je totiž podmíněno striktní účelovostí, tzn. že je lze použít pouze na nákup vstupů pro výrobu. Dále jsou veškeré pohledávky ze strany banky vůči SPV kryty jednak nakupovanými stupy a jednak zbožím či materiálem ve vlastnictví podniku. V případě Setuzy dosahovala průměrná výše zajištění cca 150% výše pohledávky. Klíčovým aspektem z pohledu eliminace rizika, stejně jako v případě podniku samotného, je indiference proti úpadku. Jinými slovy, poskytnuté úvěrové prostředky a ani předmět zajištění nejsou zahrnuty do případné konkursní podstaty.

Protože případná rizikovost projektu je alfou a omegou pro poskytnutí financování ze strany banky, ukážeme si na následujícím kalkulačním vzorci.

Obrázek 2: Tolling - kalkulační vzorec

INKASO
- platby za přímé vstupy
- úroky k čerpanému úvěru
- náklady + marže SPV
- nedobytné pohledávky
- neprodejné zásoby
- reklamace
+ saldo kursových rozdílů
zpracovatelská odměna

Zdroj: M. L. Moran a.s.

Z kalkulačního vzorce vyplývá, že SPV, jakožto bankou financovaná společnost, nikdy nemůže generovat ztrátu, protože veškeré náklady hradí její klient (podnik). Navíc SPV má v každém okamžiku dostatečnou úroveň cash-flow (CF), protože CF SPV je nadřazeno CF podniku a cash-in je podstatně vyšší než platby za přímé vstupy (cash-out).

9. Restrukturalizace při sanaci

Pokud se pokusíme o malou analýzu slova restrukturalizaci, mohli bychom ho opsat jako proces změny stávajících struktur. Restrukturalizace není totéž co reengineering. Reengineering podle Hammera [9] totiž představuje zásadní přehodnocení a radikální rekonstrukce či redesign podnikových procesů tak, aby mohlo být dosaženo dramatického zdokonalení z hlediska kritických měřítek výkonnosti, jako jsou náklady, kvalita, služby a rychlost. Z této definice vyplývá, že restrukturalizace je činnost, která je reengineeringu nadřazena. Přesněji řečeno reengineering je jedním z jejích složek.

Žádná krize nevzniká samovolně. Je způsobena interními či externími příčinami. Úkolem vrcholového vedení společnosti je tyto příčiny identifikovat a co nejrychleji nalézt způsob jejich odstranění. Čas v tento moment představuje velmi nedostatkový element.

Čím závažnější stádium krize je, tím rychleji a razantněji se musí jednat.

Pokud se společnost dostane do stádia, že nemá peníze, musí nutně přijít změna. Z pohledu podniku jde primárně o změnu v dosavadních postupech, v řešení problémů a ve způsobu dosavadního myšlení zaměstnanců na všech úrovních. Tato změna přichází zpravidla s novým vedením společnosti. Nové vedení má oproti tomu minulému jednu zásadní výhodu. Nezavinilo současný krizový stav a nemá vytvořeny vazby a stereotypní chování s danou společností. Má legitimitu k vyjednávání s věřiteli o zmírnění a hlavně řešení vzniklé situace, představuje ztělesněnou naději pro zaměstnance společnosti.

Krizi nikdy nelze efektivně řešit kosmetickými kontinuálními změnami. Ty mohou představovat možná určitou snahu o turnaround, ale v konečném důsledku představují pouze falešné naděje a zmatečnou snahu o vylepšení obrazu společnosti. Závažná situace vyžaduje radikální řešení. Není prostor pro pozvolné rovnání problémů.

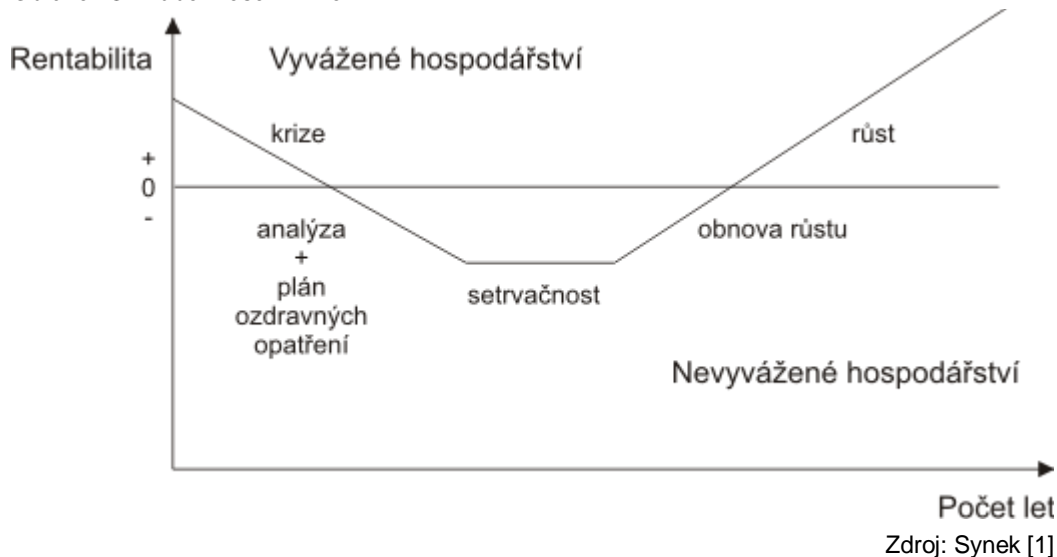
Je potřeba provést razantní, diskontinuální změny.

Na základě zkušeností z úspěšných restrukturalizačních projektů je zřejmé, že silný mandát k řešení krize má pouze takový management, který má jasný plán, dokáže si získat důvěru a podporu zaměstnanců společnosti a dokáže navodit konstruktivní atmosféru pro jednání s věřiteli společnosti.

9.1. V koncept

Samotná restrukturalizace představuje sice rasantní změny, ale sama o sobě je založena na sérii akčních kroků, které na sebe navazují. Schematický průběh řešení krize včetně provedení turnaroundu znázorňuje obrázek 3.

Obrázek 3: Průběh řešení krize



V podstatě z něj vychází jasně srozumitelný systémový nástroj pro provedení turnaroundu, tzv. „**V koncept**“. Jedná se o plán 10 klíčových kroků, které je potřeba realizovat při restrukturalizaci a je obecně aplikovatelný na většinu společností v krizi. Svůj původ nachází ve společnosti M. L. Moran a na jeho bázi byla realizována jedna z největších restrukturalizačních akcí devadesátých let 20. Století, restrukturalizace Vítkovických železáren.

V koncept je rozdělen do dvou etap:

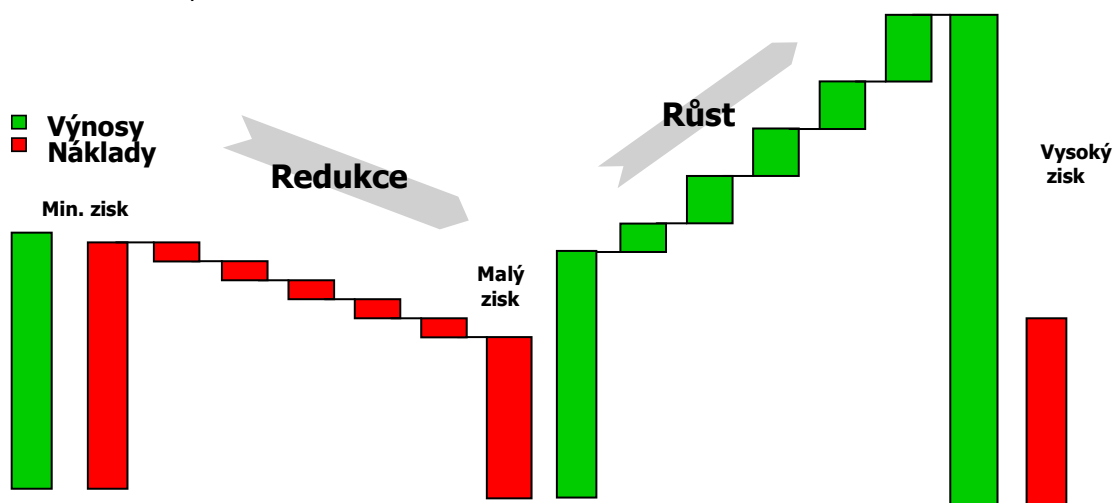
- Redukční etapa
- Růstová etapa

Redukční etapa představuje extrémní nároky na kvalitu a schopnosti nového krizového managementu. Primárně se zde totiž rozhoduje o bezprostřední existenci či neexistenci společnosti. Jde totiž o odvrácení akutního nebezpečí spočívající v nedostatku likvidity a hrozbě konkurzu.

Druhou, čili růstovou etapou můžeme pokládat za nový start do života firmy s tzv. čistým štítem. Je otázkou, zda je vhodné, aby se na této etapě podílel stejný management, který řešil první, redukční fázi. Tato etapa je totiž výrazně delší a dosahované efekty již nebývají tak ohromující. V kostce řečeno, jde zde především o definování vize a její naplňování.

Každá z jednotlivých fází je rozčleněna do pěti bodů, které mají jasné pořadí, logickou návaznost a není možné je zaměňovat či dokonce přeskakovat. Princip *V konceptu* znázorňuje obrázek 4 a je zněj patrná podobnost s obrázkem 3.

Obrázek 4: *V koncept*



Zdroj: M. L. Moran a.s.

Obě dvě etapy *V konceptu* budeme srovnávat s přístupem známého ekonomů Johna P. Kottera, který v prestižním a uznávaném časopise *Harvard Business Review* prezentoval svůj přístup k transformaci do osmi kroků, které nazval *Leading Change* (Cesta změny).

Fáze konsolidace

V této fázi se potýkáme s enormní dávkou rizika. Management musí prokázat svoji kompetentnost nejen směrem dovnitř společnosti, tj. především zaměstnancům, ale hlavně směrem vně společnost, tj. k obchodním partnerům, bankám, akcionářům nebo státním orgánům.

Zásadním a nejdůležitějším úkolem nového krizového managementu je zajištění likvidity.

1. Zajištění likvidity

Této problematice se věnujeme podrobněji v kapitole *Krise likvidity*, proto si uvedeme ve výčtu relevantní způsoby získání peněz:

- odprodej nepotřebných aktiv,
- odprodej skladových zásob,
- outsourcing zásob,
- tolling,
- zpětný leasing.

Kotter [10] se napřímo k likviditě nevyjadřuje, nicméně zmiňuje potřebu navodit smysl důležitosti změny. Tvrdí, že je nezbytné *identifikovat krizi, její potenciál a hlavní příležitosti*. Pokud uvažujeme tuto myšlenku v období krize likvidity a postavíme ji proti požadavku zajištění likvidity, zjistíme, že jsou ve shodě. Více než 50% pozorovaných společností se podle něj nedokázalo přenést přes tuto fázi. Tato skutečnost má kořeny v tom, že management firmy buď podceňuje složitost změnit dosavadní přístup zaměstnanců, k práci nebo má nedostatek trpělivosti. Kotter tento faktor neúspěchu spatřuje v tom, že ve společnosti je příliš mnoho manažerů, ale málo skutečných lídrů. Dobrým začátkem transformačního procesu je proto delegování lídra do čela společnosti, který nelpí na statutu quo a je si vědom potřeby provedení změny.

2. Zprůhlednění a očista hospodaření:

Proces zprůhledňování se váže ve společnosti především k účetním výkazům jako je rozvaha, výkaz zisků a ztráty a cash flow. Management má eminentní zájem na zjištění skutečného stavu společnosti. Společně s vyvoláním smyslu naléhavost se stává informace o skutečném stavu zcela klíčovou pro jednání s věřiteli či odbory. Tím

bude pro společnost dosaženo lepšího manévrovacího prostoru pro uspokojení závazků zúčastněných skupin.

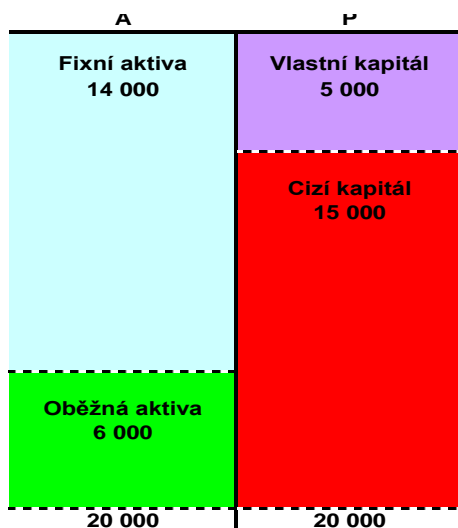
Důležité je v krizi stabilizovat peněžní toky. Proto je potřeba zmapovat stávající procesy, rozklíčovat je a následně zefektivnění. Pro stabilizaci cash-flow společnosti potřebuje management nalézt odpovědi na následující otázky:

„Odkud přicházejí tržby, proč a s jakým rizikem?“
 „Odkud přicházejí marže, proč a s jakým rizikem“

Pro názornost se zaměříme na zprůhlednění hospodaření ve společnosti Vítkovice a.s., která se zabývá výrobou a zpracováním železa a prošla úspěšnou restrukturalizací.

Stav před restrukturalizací společnosti nevypadal dobře. Z celkové bilanční sumy 20 miliard korun tvořilo 15 miliard dluhy společnosti. Pasiva byla aktivní, protože generovala úroky, naopak aktiva pasivní, protože jejich schopnost generovat tržby byla nízká. Složka krátkodobých aktiv činila pouze 6 miliard korun. Podle ukazatele likvidity byl poměr krátkodobých aktiv oproti dluhům více než dvojnásobný v jejich neprospěch,

Obrázek 5: Vítkovice a.s. - rozvaha před restrukturalizací



Zdroj: M. L. Moran a.s.

takže společnost nebyla schopna v daný okamžik dostát svým závazkům.

Společnost nutně potřebovala peníze. Nejen pro uhrazení části pohledávek, ale především pro zajištění provozu. Měla sice produkt, o který byl na trzích zájem, ale neměla příliš z čeho a hlavně za co vyrábět.

Prvním krokem k získání peněz bylo tollingové financování. Tím se snížila položka krátkodobých aktiv a dluhů o 3 miliardy korun a bilanční suma klesla z 20 na 17 miliard korun.

Následný krok zrealnění rozvahy spočíval ve zjištění skutečné hodnoty dlouhodobých aktiv. Jejich reálná hodnota byla výrazně nižší než ta, která byla uvedena v rozvaze. Proto došlo k přecenění těchto aktiv a vytvoření oprávek ve výši 8

miliard korun. V rozvaze se tato operace projevila záporným vlastním kapitálem ve výši –3 miliardy korun a tím pádem došlo k opětovnému snížení bilanční sumy, tentokrát na 9 miliard korun. Oproti počátečnímu stavu je bilanční suma o 11 miliard korun nižší. Společnost odprodala rovněž nepotřebná aktiva, čímž si zajistila 2 miliardy korun pro

Obrázek 6: Vítkovice a.s. - rozvaha po restrukturalizaci

A	P
Fixní aktiva 4 000	Vlastní kapitál 4 000
Oběžná aktiva 3 000	Cizí kapitál 3 000
7 000	7 000

Zdroj: M. L. Moran a.s.

navýšení vlastního kapitálu. Díky vyjednávání s věřiteli došlo z jejich strany k prominutí značné části dluhu, tím pádem došlo k jeho kapitalizaci a bylo docíleno kladné hodnoty vlastního kapitálu a snížení cizích zdrojů na úroveň 3 miliardy korun. (viz. Obrázek 6).

Tím se managementu podařilo z krachující společnosti vytvořit společnost zdravou a připravenou na vstup strategického partnera.

3. Zprůhlednění a očista hospodaření:

Moravská společnost Bravo, která vyrábí domácí elektrospotřebiče, měla svého času velmi dobře propracován systém výchovy svých zaměstnanců, co se disciplíny týče. Ve svém závodě měla vyvěšeny následující transparenty:

**10 000 kusů je 10 000 kusů,
v 7 hodin ráno je v 7 hodin ráno
v Bruselu je v Bruselu**

Jaké jsou cíle takovýchto transparentů? Jde o to, aby se lidé naučili dělat věci včas a důsledně. Aby vnesli do svého, přinejmenším pracovního, života *řád a disciplínu*. To jsou klíčové faktory. Pokud dělá člověk věci nahodile, úspěch bude rovněž nahodilý. Pouze systematické pravidelné důsledné plnění úkolů je cesta k dlouhodobé perspektivě.

Jedním z příkladů eliminace skluzů a docílení včasného plnění úkolů jsou pravidelné inspekční cesty po výrobní hale. Ze zkušenosti Ing. Navrátila, který řídil restrukturalizační proces ve Škodě Ostrov, budí zájem jedna z jeho verzí inspekčních cest. Každý určitý den v týdnu procházel spolu s ostatními manažery výrobní halou a

namátkově se zastavil u výrobního dělníka, jak pracuje. Jen se díval, nemluvil. Zajímavá byla dělníkova reakce. Řečeno slovy Ing. Navrátila: „Během první minuty výrazně zrychlil pracovní tempo a během druhé minuty se začal potit.“ Vůbec neměl ponětí o tom, co onen dělník zrovna dělá a proč to dělá. Docílil ale jedné důležité situace. V podniku si lidé začali povídat, že nové vedení chodí po výrobní hale a „dívá se“. Pravidelné inspekční cesty v konečném důsledku vyvolaly zvýšení produktivity práce. Přestože restrukturalizační proces v této společnosti nedopadl pozitivně, výše uvedený postup z pohledu metodiky je ve své podstatě jednoduchý a účinný.

4. Reorganizace lidských zdrojů

Lidská složka je podstatným činitelem, který rozhoduje o úspěšnosti restrukturalizačního procesu. Kotter se ve svém přístupu lidskými zdroji ve fázi stabilizace prakticky nezabývá a soustřeďuje se jen na řešení rozvoje společnosti.

Zdaleka ne každý zaměstnanec v podniku v krizi pracuje efektivně a generuje společnosti kýženou přidanou hodnotu. Zaměstnávat neproduktivní jedince je veliký luxus, který si žádná společnost, pokud se chce dostat z krize, nesmí dovolit. Proto redukce pracovníků za účelem snížení nákladů společnosti a zvýšení produktivity je více než žádoucí. Důležité je, aby mezi propouštěnými nebyli tzv. klíčoví zaměstnanci (*viz. Delta airlines.*) V průběhu reorganizace lidských zdrojů může dojít ke kolizi s odbory, které by měli hájit zájmy zaměstnanců a propouštění mezi tyto zájmy zpravidla nepatří. Nicméně, i odboráři mají zájem na fungování společnosti. Záleží výhradně na managementu společnosti, jak dokáže obhájit důvody pro redukci stavů. Pokud společnost nezačne šetřit a pracovat efektivně, s velkou pravděpodobností skončí v konkurzu.

Příkladem dohod s odbory byla situace v ČSA¹⁰. Podle ředitele Radomíra Lašáka bylo potřeba zredukovat pracovní místa o 10 – 20 % z celkového počtu 5500 zaměstnanců. Proto vedení společnosti nabídlo odstupné ve výši až deseti měsíčních platů. Odborářům se ale za minulého vedení v čele s Jaroslavem Tvrdíkem podařila uzavřít kolektivní smlouva s platností do roku 2007, ve které je zakotven růst mezd. Například pilotům zajišťovala růst mezd o 15,5 procenta. V České republice byl přitom v té době průměrný růst přibližně 5,5%. Vyjádřeno v penězích, jde o 550 miliónů korun ročně navíc. Jedná se o velmi nadprůměrný růst a v případě plnění takto postavené

¹⁰ Zdroj: Český rozhlas – zpravodajský portál

kolektivní smlouvy by se mohlo jednat o jeden z kroků vedoucím ke krachu společnosti. To si uvědomili i odboráři, proto přistoupily k jednání s managementem o zmrazení mezd.

Co se týče propouštění zaměstnanců, je zásadní rozdíl v tom, zda management propustí výrobní dělníka anebo vedoucího celého výrobního úseku. Ten rozdíl spočívá ve vlivu na ostatní pracovníky. Zpravidla vedoucí ovlivní více lidí než řadový dělník, proto propouštění vedoucího vyvolá mezi lidmi větší rozruch. V tento okamžik záleží na schopnostech vedení, jak vedoucího uvolnit z pracovního poměru a zároveň aby to nebylo vnímáno zaměstnanci jako křivda.

5. Energetizace zaměstnanců

Pro úspěšný průběh restrukturalizačního procesu je potřeba zajistit si podporu alespoň většiny zaměstnanců společnosti, kteří zbyli po personální reorganizaci. Pokud se managementu nepodaří zajistit zaměstnance na svou stranu, je šance na úspěch minimální. V konsolidační fázi *V konceptu* se jedná o poslední krok a má své opodstatnění. Pokud nově nastoupivší krizový management na základě některého z poměrových ukazatelů zjistí, že bude muset propustit 30-40% zaměstnanců, byla by chyba a plýtvání sil motivovat nepotřebné pracovníky.

Elementárním prvkem této činnosti je znalost současného stavu společnosti a hlavně její vize. Vše musí být interpretováno takovým způsobem, aby vize a cíle společnosti znal každý zaměstnanec. A to bez ohledu na to, zda pracuje jako řadový dělník anebo finanční ředitel. Jde o to, aby se lidé identifikovali a ztotožňovali se společností, aby rozuměli, za jakým účelem se dějí restrukturalizační kroky, aby si uvědomili, že i právě jejich výkon pomůže společnosti na cestě z krize. Firmy v krizi často vyžadují od svých zaměstnanců akceptaci nestandardních podmínek. Takovou podmínkou může být požadavek na přesčasové hodiny s odloženou výplatou mezd. Tato jednání se zpravidla vedou na bázi odborů. *Součástí dohod musí být časový rámec požadavku a po uplynutí rámce dostát svým závazkům.*

Pokud zmíníme akceptaci pozastavení mezd, tak zaměstnanci tím de facto poskytnou zaměstnavateli bezúročnou půjčku a pomohou mu tím primárně k vylepšení cash-flow a sekundárně např. s uspokojováním klíčových věřitelů. Pokud by management nedostal svých závazků, hrozí značné riziko, že odbory a tím pádem i zaměstnanci, ztratí důvěru ve vedení společnosti a konkurzní řízení by se nabízelo jako jediná možná cesta ze vzniklé situace.

Fáze rozvoje

Pokud se společnost, resp. její vedení propracuje do této fáze, je možno průběžný výsledek považovat za dílčí úspěch. Skutečnost, že se společnost již nepohybujete mezi červenými čísly ovšem negarantuje záruku budoucí prosperity. Společnost poté, co byla ozdravena, nemusí bezpodmínečně dosahovat zisku, nicméně má:

- zprůhledněné hospodaření,
- zefektivněnou výrobu,
- produktivní zaměstnance.

To lze považovat za devizu, kterou je možné tržně dobře ocenit. Touto devizou je potenciál – složka budoucích úspěchů společnosti. Management si ovšem musí neustále uvědomovat, že pokud se potenciál nerozvíjí, zanikne. Potom může být jen otázkou času, kdy se krize bude opakovat.

1. Vize, mise, strategie

Rozvoj potenciálu je zásadně ovlivněn právě těmito třemi elementy. Jde v nich o plánování budoucnosti. A to jak na krátkodobé, tak především dlouhodobé. Onou budoucností se rozumí nejen určení cílů, ale i způsob jejich dosažení. Vize je všeobecně charakterizována jako rámcový cíl společnosti. Vize musí být jednoduchá, výstižná a snadno formulovatelná. Kotter [10] formuluje vizi nikoliv po skončení fáze konsolidace, ale hned na jejím začátku. Zdůrazňuje především uskutečnění 2 kroků:

- vytvořit vizi, která přímo pomůže transformačnímu úsilí,
- rozvoj strategií pro naplnění vize.

Esenciálním prvkem pro provedení změny je vytvoření obrazu budoucnosti a velmi jednoduchou formou jej vysvětlit zákazníkům, akcionářům a zaměstnancům. Vize se netýká čísel. Za neúspěšnými transformacemi se velmi často nachází spousta plánů, nařízení a programů, ale žádná vize.

Kotter dále považuje za důležité správně a efektivně vizi komunikovat.

- *Použít každý prostředek pro sdělení vize a strategie*
- *Lídři jdou ostatním příkladem*

Ve většině úspěšných transformací využívali vedoucí pracovníci všechny možné komunikační kanály k šíření vize. Změnili fádny firemní časopis v živé články na téma vize. Změnili rituální porady ve vzrušující diskuze o transformačním procesu. Zbavili se všeobecného manažerského vzdělávání a zaměřili se na obchodní problematiku a nové vize. Vůdčí princip je dle Kottera jednoduchý:

Použijte jakýkoliv možný kanál a zejména takový, kde se mrhá nepodstatnými informacemi

Aby byla vize správně naplňována, je důležité mít zaměstnance na své straně. To spočívá především v potřebě:

- *zbavit se překážek bránící změně,*
- *změnit systém nebo struktury, které vážně podkopávají vizi,*
- *povzbuzovat riskantní a netradiční myšlenky, aktivity a činy.*

V první polovině transformace nemá žádná organizace sílu ani čas zbavit se všech překážek pro naplnění vize. Ty největší překážky ovšem musejí být odstraněny, a pokud je onou překážkou konkrétní osoba, je důležité s ní zacházet slušně takovým způsobem, který je zakotven v nové vizi. Akce je nezbytná jak k posílení druhých, tak k zachování důvěryhodnosti transformačního úsilí jako celku.

To je důležité, protože každý ve společnosti ji musí znát a vůbec nezáleží na vzdělání či postavení v hierarchii společnosti. Jedná se o podstatný element identifikace se společností. Jako jasně definovanou vizi je možno uvést příklad z mezinárodní společnosti TNT, která se zabývá expresní přepravou, logistikou a poštovními službami: „The essence of what we strive for: Delivering more”¹¹ (Podstata našeho úsilí: Doručit více). Proč jsou cíle tak důležité? Řečeno slovy čestného senátora Salzburské university Otto Wittschiera:

„Cíl je bod, do kterého se chcete dostat, pokud jej nemáte, nemá smysl se vydávat na cestu”

¹¹ Zdroj: TNT post

A právě způsob, jak se k cíli dostat, nám určuje strategie společnosti. Ne vždy je strategie správná. O aplikaci zpravidla rozhoduje management společnosti na základě fundamentálních podkladů, ale i na základě vlastního úsudku. Příklad špatné strategie v podmínkách České republiky ukazuje zastoupení společnosti Cadillac. Společnost Cadillac se chtěla zavést na českém trhu. Proto se spojila s firmou Mountfield a vyhlásili soutěž o 100 osobních vozů. Pomyslnou vstupenkou do soutěže bylo zakoupení výrobku z produktové řady Mountfield. Výsledek? Skvělý obchod, ale pouze pro prodejce zahradní techniky.

2. Přechod na procesní řízení

V této fázi jde o správné nastavení průběhu činností ve společnosti. Podle Mallya [11] spočívají faktory úspěšného procesního řízení v:

- přesném pochopení přání zákazníků,
- nasazení interdisciplinárního týmu s oprávněním rozhodovat,
- nutnosti změny ve strategii, která musí být vždy oznámena,
- zavedení účtu procesních nákladů,
- vedení podniku musí plně podporovat zavedení procesního managementu stejně jako s tím spojené myšlení a jednání,
- zřízení integrovaných komunikačních systémů a systémů, které povzbuzují k další činnosti (zlepšení toku informací bez hierarchie, ohodnocení výkonů týmů, ale také jednotlivých členů týmu).

3. Orientace na tržby a marže

Tento bod si nevyžaduje příliš obsáhlý komentář. Pokud jsou ve společnosti zefektivněné, procesně uspořádané činnosti, pak je potřeba soustředit energii jak na optimalizaci růstu prodeje, tak i přidané hodnoty.

4. Inovace

Jinak řečeno rozvoj potenciálu. Drucker [7] v této souvislosti varuje před živením problémů a zanedbávání příležitostí. Poukazuje na skutečnost, že ve firmách zpravidla řeší schopní a výkonní lidé staré věci z minulosti, ovšem o inovace a nové příležitosti se nikdo nestará. Tím se zásadně promarňuje potenciál.

Základem jsou investice do výzkumu a vývoje. Cílem inovací je být lepší než všichni ostatní. Inovovaný produkt umístěn na trh ve správný čas, může znamenat raketový růst ve vývoji společnosti. Příkladem inovací v automobilovém průmyslu můžeme zmínit automobilku Toyota. Ta začala jako první na světě sériově montovat do svých modelů hybridní motory. Jde o kombinaci elektromotoru a klasického benzinového motoru. Tento automobil využívá elektromotor hlavně při rozjezdech, protože v tomto momentě dochází u benzinových motorů k nejvyšší spotřebě. Toyota získala za svůj motor Hybrid Synergy Drive ocenění International Engine of The Year 2004. Automobil Prius dosáhl v celkových prodejkách hodnoty více jak 500 000 kusů, zatímco automobilka Honda, která začala s hybridní technologií o 2 roky později, prodala pouze 150 000 vozů¹². Toyota si tak vytvořila technologický náskok oproti konkurenci, který jí v dnešní době úspor v souvislosti s hospodářskou krizí dává šanci lepší prodejnosti svých vozů.

5. Fúze, akvizice

Vrcholné stádium *V konceptu*. Pojem fúze definuje dobrovolné spojení alespoň dvou podniků za účelem rozšíření tržního prostoru, snížení rizika atd. V zásadě jde o dosažení synergického efektu. Na základě studie společnosti Price Waterhouse Coopers počet zveřejněných transakcí v soukromém sektoru na českém trhu vzrostl v roce 2004 na 185 ze 163 v roce 2003 a 144 v roce 2002. Tento 13% nárůst oproti roku 2003 potvrzuje určité oživení na trhu fúzí a akvizic. Celkem 77 % všech soukromých transakcí, jejichž cena byla zveřejněna, tvořily v roce 2003 tzv. majoritní transakce, tedy akvizice více než 50% podílu. Tento údaj je srovnatelný s 67 % v roce 2003. Z hlediska počtu transakcí v soukromém sektoru se Česko umístilo na třetím místě za Ruskem a Polskem. V roce 2004 zaznamenalo čtvrtý nejvyšší růst počtu transakcí (o 13 %) ze sledovaných zemí. Vyšší růst vykázalo jen Rumunsko (27 %), Polsko (20 %) a Slovensko, kde počet fúzí a akvizic vzrostl o mimořádných 39 %. V České republice patřila k diskutovaným tématům fúze pekáren Odkolek a Delta. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže nakonec povolil fúzi vlastníků Delty a Odkolku, společností United Bakeries Luxembourg a Bakeries International Luxembourg. Původně byla žádost úřadem dvakrát zamítnuta kvůli nebezpečí dominantního postavení nově vzniknuvší společnosti na trhu.

¹² Zdroj: Auto.cz

10. Analýza JIP – Papírny Větrní a.s.

JIP - Papírny Větrní, a. s. jsou jedním z největších výrobců papíru v ČR. Společnost byla založena Jihočeskými papírnami Větrní ke dni 1. 2. 1992 a navazuje tak na tradiční výrobu, která byla započata v 16. století v Českém Krumlově. Hlavním předmětem podnikání je výroba, zpracování a prodej papírenských výrobků. Portfolio společnosti obsahuje vysoce kvalitní tiskové papíry v kvalitě SC-A a zároveň širokou paletu balících papírů jak z primárního tak z plně recyklovaného vlákna.

Společnost se zatím nenachází v insolvenci ani v likvidaci či konkurzu, nicméně jsem přesvědčen, že účetní výkazy za roky 2006, 2007 a 2008 veřejně dostupné z oficiálního serveru českého soudnictví Justice.cz, poskytují dostatek informací o reálných i potenciálních hrozbách pro společnost.

Veškeré úvahy, komentáře a závěry jsou pouze domněnky autora, které jsou zpracovány výhradně pro potřeby diplomové práce a v žádném případě nejsou namířeny proti společnosti JIP – Papírny Větrní a.s..

<p><i>Cílem analýzy je rozbor účetních výkazů, identifikace hrozeb a návrh řešení vniklé situace.</i></p>

10.1. Odvětvová analýza

Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru spadá podle odvětvové klasifikace činností pod OKEČ 21. Bohužel ještě nejsou dostupná statistická data za rok 2008, nicméně podle Ministerstva průmyslu a obchodu nejsou nejbližší výhledy odvětví příliš optimistické. Dosavadní výkyvy v roce 2008 ukazují, že tržby odvětví klesly proti stejnému období roku 2007 v o 0,5 procentního bodu a počet pracovníků se mírně zvýšil. V posledním čtvrtletí roku 2008 lze očekávat další propad, neboť výrobci s ohledem na krizi ve zpracovatelském průmyslu a nižší poptávku prakticky přestali odebírat starý papír. Z toho lze usuzovat, že pokles výroby bude pokračovat i v roce 2009.

Právě výše popsaná prognóza a obecné zhoršení situace ve zpracovatelském průmyslu se stala motivací pro výběr papíren.

10.2. Analýza Výkazu zisků a ztráty

Analýzou tohoto účetního tokového výkazu zjistíme hlavní příčiny stavu rozvahové položky Výsledek hospodaření běžného roku, čili zisku, popř. ztráty. Zaměříme se pouze na vybrané položky.

10.2.1. Tržby

Primárním zdrojem peněz pro podnikání jsou tržby. Jejich vývoj v analyzovaném období ukazuje tabulka 5.

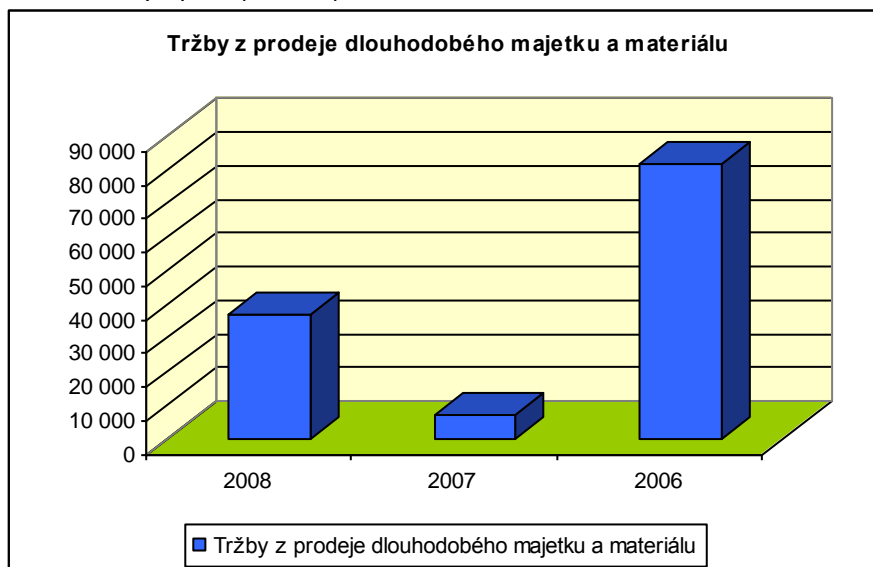
Tabulka 5: Vývoj tržeb

	2008	2007	2006
Tržby za prodej zboží	10 962	15 298	7 904
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 405 434	1 549 519	1 521 239
Tržby celkem	1 416 396	1 564 817	1 529 143

Zdroj: Vlastní výzkum

Z tabulky je patrné, že po meziročním růstu tržeb mezi léty 2006 – 2007 o 2,33% nastává v další periodě výrazný pokles o téměř 10%. Jedná se o zásadní hodnotu, protože odvětví papírenského průmyslu se propadlo o pouhých 0,5%. Tento

Graf 4: Tržby z prodeje dl. majetku



Zdroj: Vlastní výzkum

negativní jev v tržbách může být způsoben několika faktory. Mezi relevantní faktor zajisté bude patřit značná volatilita kurzu CZK/EUR, protože přibližně ¾ produkce společnosti jsou exportně orientovány. Další možnou příčinou může být v souvislosti s hospodářskou krizí také pokles poptávky.

Zajímavou událostí může být rozprodej dlouhodobého majetku v roce 2006 a 2008 v řádech desítek milionů korun.

10.2.2. Osobní náklady, produktivita

Ve sledovaném období jsou patrné tři zásadní ukazatele. Tím prvním je počet pracovníků ve vazbě na dosažené tržby. Druhým je výše osobních nákladů na jednoho

Tabulka 6: Osobní náklady, pracovníci

	2008	2007	2006
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 405 434	1 549 519	1 521 239
Osobní náklady	178 608	171 497	160 927
Průměrný počet pracovníků	487	490	544
Průměrný náklad na pracovníka	367	350	296
Průměrná výše tržeb na pracovníka	2 886	3 162	2 796

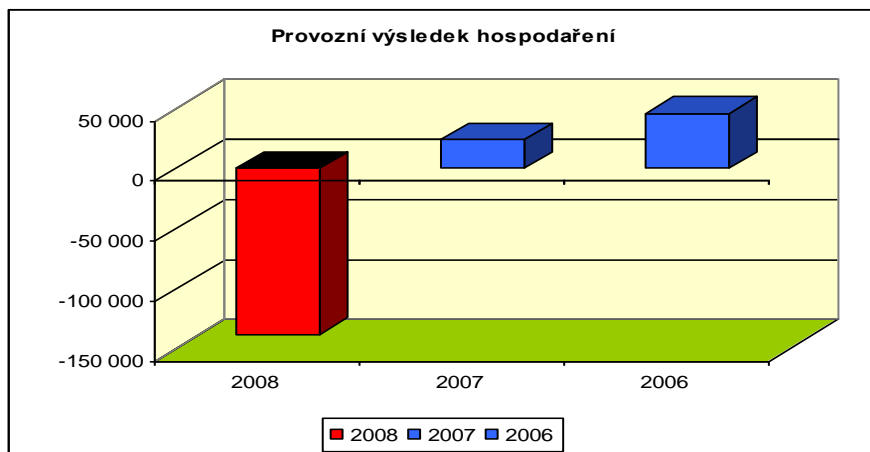
Zdroj: Vlastní výzkum

pracovníka. První ukazatel můžeme hodnotit pozitivně, protože i přes snížení pracovníků v letech 2006 – 2007 o 10% zůstává stabilní výše

tržeb. Pravým opakem je druhý ukazatel, kdy přes snížení počtu pracovníků došlo k významnému *růstu osobních nákladů na pracovníka o 18%*, což může představovat jednu z hrozeb pro fungování společnosti. Jak je patrné z tabulky 6, třetím důležitým ukazatelem je průměrná výše tržeb na jednoho pracovníka. V roce 2007 došlo k nárůstu o 13%, ovšem v roce 2008 byl stav nepatrně lepší než v roce 2006.

10.2.3. Ostatní provozní výnosy/náklady

Podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. zákona o účetnictví je možné za ostatní
Graf 5: Provozní výsledek hospodaření



provozní výnos považovat zejména smluvní pokuty a úroky z prodlení, výnosy z postoupených pohledávek a výnosy z

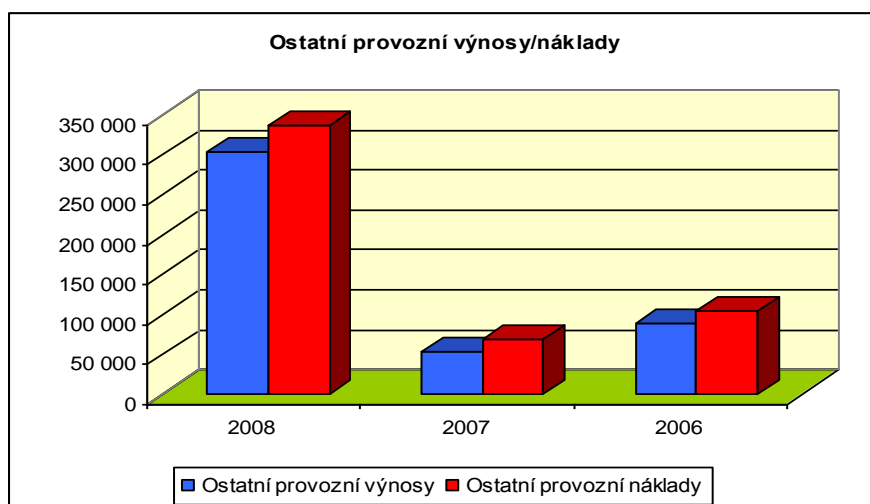
Zdroj: Vlastní výzkum

odepsaných pohledávek, inventarizační rozdíly apod. Oproti tomu náklady představují smluvní pokuty a úroky z prodlení, ostatní pokuty a penále, odpis pohledávek, pojistné vztahující se k provozní činnosti.

Položky uvedené ve výsledovce zaznamenaly v roce 2008 značný nárůst z 53 mio. CZK, resp. 68 mio. CZK v roce 2007 na 304 mio. CZK, resp. 336 mio. CZK. Tato změna byla způsobena především spoluprací s faktoringovou společností, čímž došlo k *odprodeji krátkodobých pohledávek za účelem získání likvidity*. Nákladová složka byla tvořena opět pohledávkami, nicméně se můžeme domnívat, že její výši ovlivnily i penále a sankce.

10.2.4. Provozní výsledek hospodaření

Klíčová položka výsledovky. Poukazuje na skutečnost, jak je společnost schopna generovat tržby z provozních aktivit. Graf 6 ukazuje na zhoršující se situaci, Graf 6: *Ostatní provozní výnosy/náklady*



kdy sice přes kladné, ale snižující provozní výsledek graduje v roce 2008 zápornou hodnotu ve výši téměř -140 mio. CZK. Tyto hodnoty

Zdroj: Vlastní výzkum

jednoznačně poukazují na zhoršující se stav společnosti, kdy není schopna generovat plusové hodnoty z provozní činnosti.

10.2.5. EBIT

Zisk před odečtením úroků a daní poukazuje na jednoznačnou kritickou situaci výkonnosti společnosti.

Tabulka 7: Vývoj EBIT

	2008	2007	2006
Výsledek hospodaření	-175 919	-34 978	-6 773

Zdroj: Vlastní výzkum

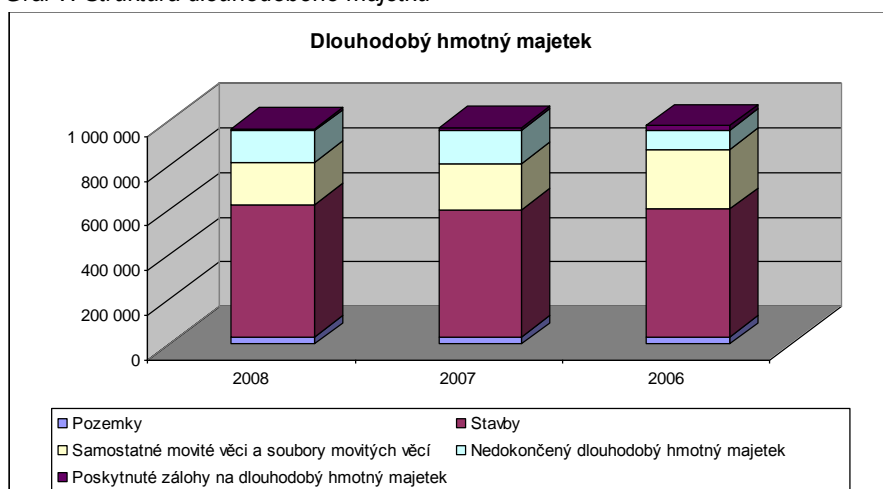
10.3. Analýza Rozvahy

Poskytuje statický obraz o společnosti, vypovídá o její momentální situaci k danému okamžiku. Zaměříme se na analýzu pouze vybraných položek.

10.3.1. Dlouhodobý hmotný majetek

Jak je zřejmé z grafu 7, společnost vykazovala ve sledovaných obdobích de facto konstantní úroveň dlouhodobého hmotného majetku vč. jeho struktury.

Graf 7: Struktura dlouhodobého majetku

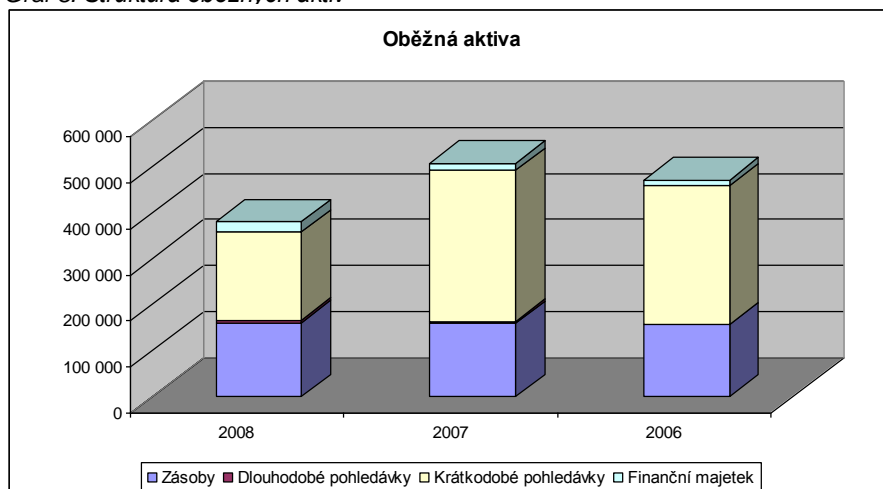


Zdroj: Vlastní výzkum

10.3.2. Oběžná aktiva

V roce 2008 došlo ve společnosti JIP – Papírny Větrní a.s. k zásadnímu snížení oběžných aktiv o 25%, což v absolutních hodnotách představuje rozdíl cca 125 mio. CZK. Graf 8 jasně ukazuje, že významnou měrou se na onom snížení podílely

Graf 8: Struktura oběžných aktiv



Zdroj: Vlastní výzkum

krátkodobé pohledávky. Důvody snížení jsou blíže uvedeny ve výsledovce.

10.3.3. Cizí zdroje

Cizí zdroje představují v každé společnosti prostředky pro financování provozu či investiční činnosti. V případě Papíren Větrná je důležité si povšimnout jejich struktury.

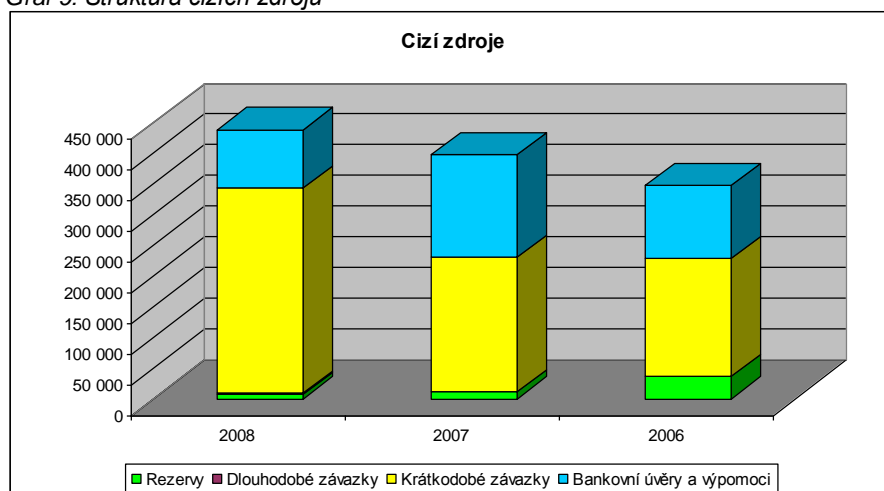
První zvláštností je absence dlouhodobých závazků. Pouze v roce 2008 vykazovala tato položka hodnotu 3 mio. CZK. To může znamenat, že společnost buď neprováděla žádné investice s dobou splatnosti nad 1 rok anebo tyto investice prováděla z vlastních zdrojů.

V oblasti běžných bankovních úvěrů, tzn. úvěrů určených pro provozní financování, docházelo ke značným výkyvům. Zatímco v roce 2007 došlo k meziročnímu nárůstu o 50 mio. CZK, v roce 2008 ke snížení o téměř 70 mio. CZK. Tento stav může vypovídat o skutečnosti, že banka vyhodnotila společnost jako rizikovou a snížila svoji úvěrovou angažovanost.

Na tento předpoklad pak logicky navazuje položka krátkodobých závazků, kde došlo právě v roce 2008 k nárůstu o 110 mio. CZK. Jinými slovy lze předpokládat, že kvůli nedostatku peněz společnost přestala platit své závazky.

Detailnější pohled na věc nám poskytne rozbor výkazu Cash Flow.

Graf 9: Struktura cizích zdrojů



Zdroj: Vlastní výzkum

10.4. Analýza výkazu Cash Flow

Výkaz Cash Flow sestavujeme kvůli tomu, že výnos, resp. náklad, nemusí jednoznačně znamenat přírůstek, resp. úbytek, finančních prostředků v podniku, např. odpisy. Ani zisk sám o sobě nevypovídá nic o schopnosti podniku generovat peněžní

prostředky, ale vyjadřuje pouze převahu aktiv nad pasivy. V České republice používáme tzv. nepřímou metodu pro sestavení výkazu.

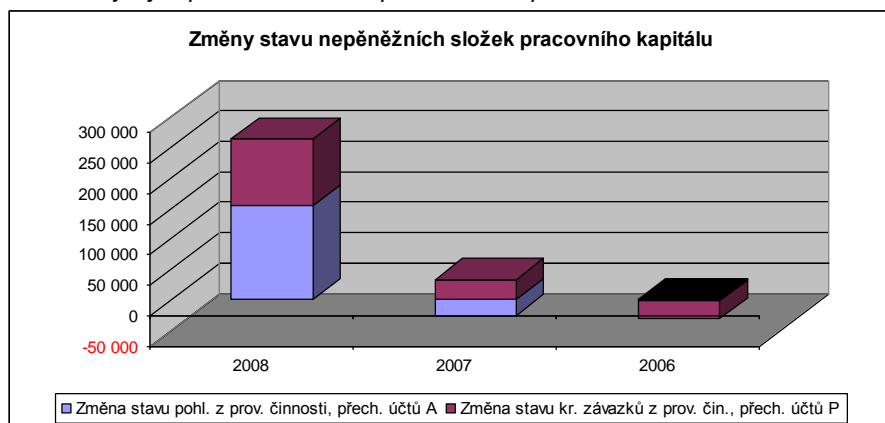
Výkaz Cash Flow vypovídá o pohybu peněz za daný časový interval.

10.4.1. CF z provozní činnosti

Cash Flow z provozní činnosti zahrnuje transakce spojené s výrobou výrobků, jejich prodejem, nákupem a prodejem zboží, materiálů, platby dodavatelům apod.

V případě analyzované společnosti docházelo v provozní činnosti k dramatickým výkyvům hlavně v roce 2008, kdy hodnota čistého peněžního toku z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami vzrostla z 26 mio. CZK na 125 mio. CZK. Tento stav byl způsoben právě změnami stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu. Pracovní kapitál jak je známo tvoří rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Na základě grafu 10 je zcela evidentní, že došlo k nárůstu změny stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti oproti roku minulému o 76 mio. CZK na téměř 110 mio. CZK. Můžeme se tedy domnívat, že společnost v reakci na snížení provozního financování ze strany banky přestala platit svým dodavatelům za vstupy či služby a postavila je do role „nuceného věřitele“. Dále došlo k navýšení položky změna stavu pohledávek z provozní činnosti. Toho bylo dle komentáře v účetní závěrce dosaženo hlavně odprodejem krátkodobých pohledávek. Podle změny krátkodobých pohledávek dle výsledovky za rok 2008 odprodala společnost pohledávky za cca. 110 mio. CZK.

Graf 10: Vývoj nepeněžních složek pracovního kapitálu



Zdroj: Vlastní výzkum

Hodnoty čistého peněžního toku z provozní činnosti ukazuje tabulka 8. Hodnota z roku 2008 dosahuje opticky poměrně

uspokojivé hodnoty, nicméně pokud se opět vrátíme k předpokladu stanoveného na základě účetní závěrky, že společnost neuhradila dodavatelům své závazky, pak

reálná hodnota tohoto ukazatele je velmi kritická a může poukazovat na nedostatek peněžních prostředků pro výrobu.

Tabulka 8: Čistý peněžní tok z provozní činnosti

	2 008	2007	2006
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	115 860	20 316	49 692

Zdroj: Vlastní výzkum

10.4.2. CF z investiční činnosti

Společnost i přes nepříznivé hodnoty z provozní činnosti prováděla investice do stálých aktiv. Z komentářů k účetní závěrce se nepodařilo tyto investice rozklíčovat, můžeme se domnívat, že šlo o pořízení např. výrobní technologie.

Tabulka 9: Čistý peněžní tok z investiční činnosti

	2 008	2007	2006
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-39 605	-52 447	-193

Zdroj: Vlastní výzkum

10.4.3. Stav peněžních prostředků

Finální hodnoty *stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období* měly v meziročním srovnání zvyšující se tendenci, viz tabulka 10.

Tabulka 10: Stav peněžních prostředků a ekvivalentů

	2 008	2007	2006
Stav pen. prostř. a ekviv. na konci ÚO	22 554	15 189	12 578

Zdroj: Vlastní výzkum

Vzhledem k výše uvedené domněnce o pozastávce plateb se finální hodnoty stavu peněžních prostředků nepůsobí důvěryhodně a jejich vypovídací schopnost o finanční pozici je velmi slabá.

10.5. Poměrové ukazatele

Analýzu JIP – Papírny Větrní a.s. pomocí poměrových ukazatelů zvolíme především díky její časové nenáročnosti a hlavně nám pomohou odhalit kritické či slabé stránky společnosti.

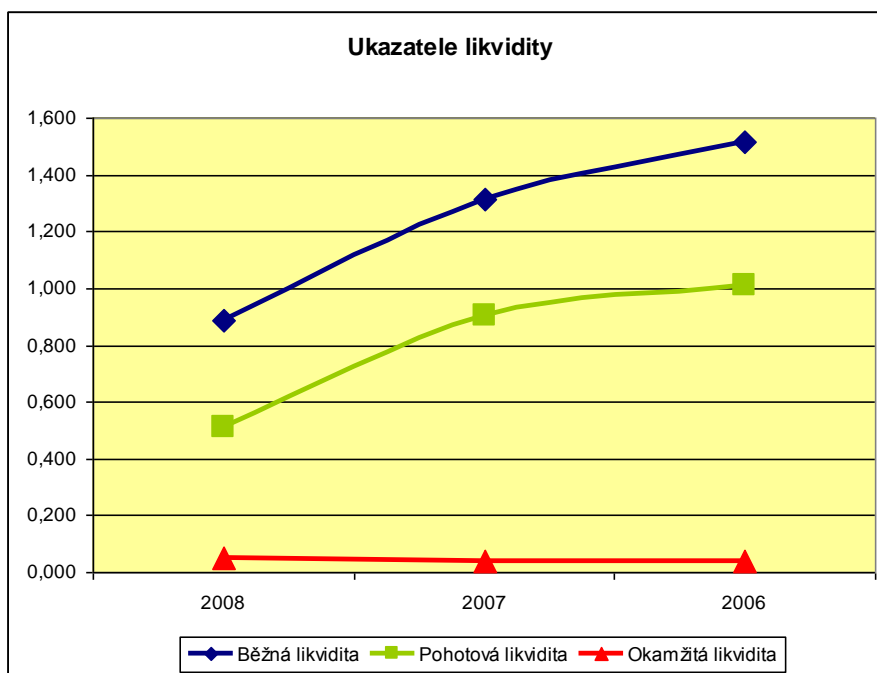
Zaměříme se především na ukazatele

- likvidity,
- rentability,
- aktivity,
- zadluženosti.

10.5.1. Ukazatele likvidity

Tento ukazatel zobrazuje situaci za účetní období. Protože není možné určit vývoj platební schopnosti společnost v průběhu období, je potřeba přihlížet k výsledkům analýzy s jistou rezervovaností. Souhrnný vývoj likvidity běžné, pohotové i okamžité názorně shrnuje graf 11.

Graf 11: Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní výzkum

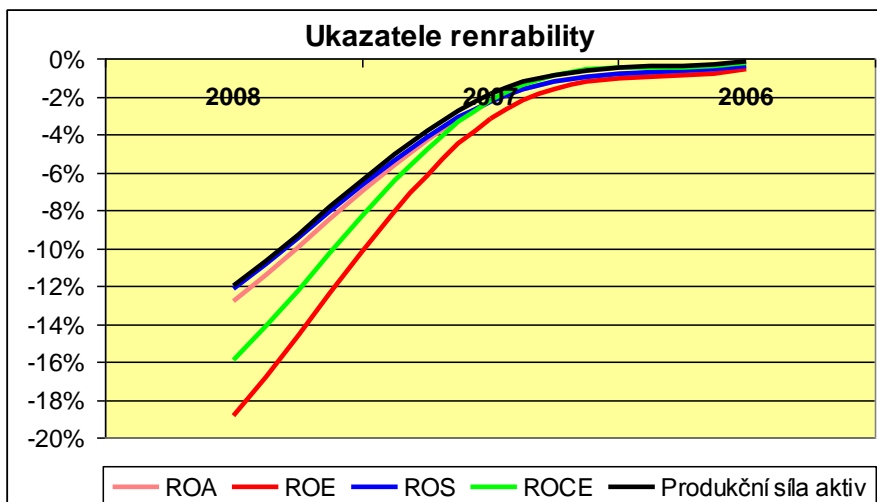
Z grafu je patrné, že běžná i pohotová likvidity zaznamenaly ve sledovaném období výrazný pokles. V roce 2008 došlo oproti předchozím letům k změně poměru mezi krátkodobými závazky a oběžnými aktivy. Poprvé byla vlivem zavedení faktoringu snížena výše oběžných aktiv, na druhou stranu došlo ke zvýšení kr. závazků. Pokud se podíváme na pohotovou likviditu, dostáváme se v roce 2008 na hodnotu 0,513., tzn. že krytí krátkodobých závazků společnosti dosahuje jejich poloviční hodnoty. Klíčová dále zůstává kvalita, resp. uspokojení pohledávek vůči odběratelům.

10.5.2. Ukazatele rentability

V tomto bodě se zaměříme na ziskovost společnosti. Bohužel analýza rentability ukázala na silně negativní trend u všech ukazatelů. To je způsobeno permanentním vykazováním ztráty za sledované období. Podrobnosti jsou patrné z grafu 12. Rentabilita vlastního kapitálu dosáhla v roce 2008 téměř hodnoty -20%. Je otázkou,

zda má smysl investovat do společnosti, která by po cca 5-ti letech, ne li dříve, připravila investory o veškeré vložené prostředky.

Graf 12: Ukazatele rentability



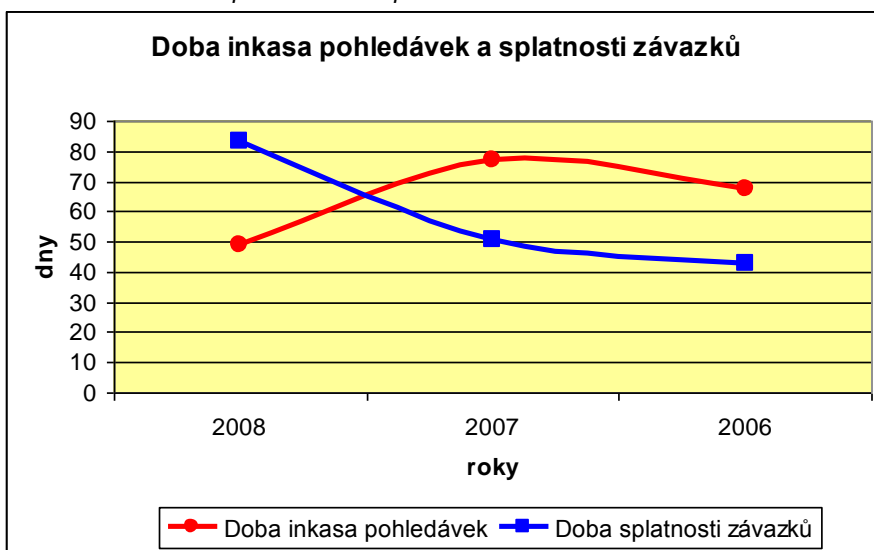
Zdroj: Vlastní výzkum

10.5.3. Ukazatele aktivity

Schopnost společnosti hospodařit se svými aktivy, resp. informace o efektivnosti aktiv přináší právě ukazatele aktivity. Naše pozornost je věnována *době inkasa pohledávek a splatnosti závazků*.

Cílem každé společnosti by měla být snaha dosáhnout co nejkratšího období splatnosti svých pohledávek. Z grafu 13 můžeme zaregistrovat zhoršující se situaci v době inkasa pohledávek, kdy v roce 2007 dosahovala v průměru dokonce 77 dní.

Graf 13: Doba inkasa pohledávek a splatnosti závazků



Zdroj: Vlastní výzkum

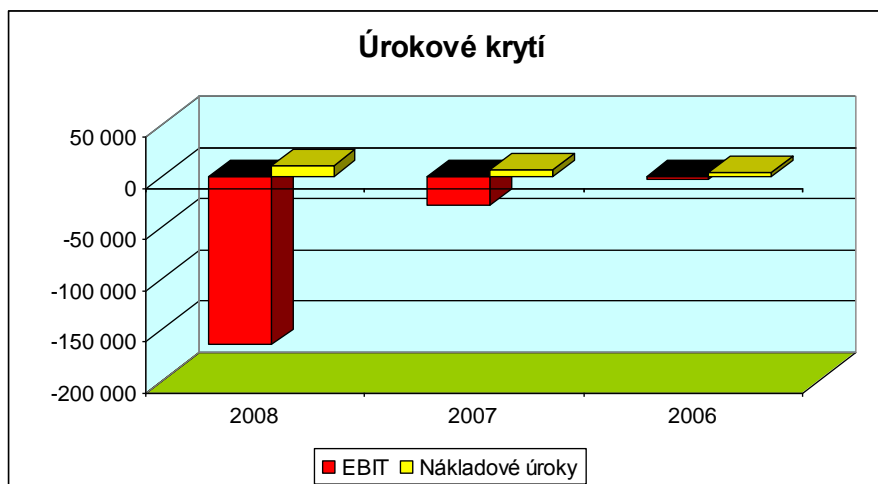
Protože v tomto roce dosahovala průměrná splatnost závazků společnosti 51 dnů, musela společnost výpadek peněžních prostředků krátkodobě hradit z vlastních zdrojů, popř. provozního úvěru, což se negativně projevilo do zvýšení nákladů.

Stejně jako ve výše uvedených ukazatelích představoval zásadní zlom v dosavadní vývojové tendenci rok 2008. Došlo k výraznému snížení inkasa pohledávek o téměř jeden měsíc, což bylo způsobeno s nejvyšší pravděpodobností odprodejem krátkodobých pohledávek faktoringové společnosti. Je samozřejmě otázkou, jaká byla realizovaná cena pohledávek. Na druhou stranu můžeme pozorovat zhoršující se situaci v platební morálce společnosti, kdy oproti roku 2007 došlo k nárůstu doby splatnosti závazků o 32 dní, čili na celkových 83 dní. Tento stav jednak může představovat značné existenční komplikace pro dodavatele společnosti a navíc může implikovat růst nebezpečí hrozby konkurzu ze strany dodavatelů.

10.5.4. Ukazatele zadluženosti

Pro potřeby diplomové práce se zaměříme pouze na ukazatel úrokového krytí, abychom zjistili schopnost společnosti splácet úroky, které představují platební povinnost z titulu půjček z finančních operací, které byly poskytnuty ze strany dodavatelům a bank.

Graf 14: Úrokové krytí



Zdroj: Vlastní výzkum

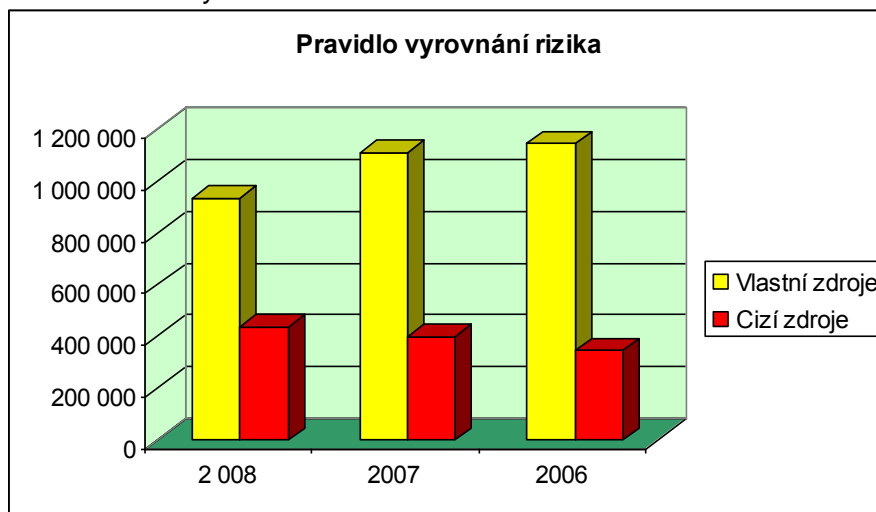
Ve sledovaném období docházelo meziročně k navýšení nákladových úroků o cca. 70%. Výnosy před úroky a daněmi (EBIT) klesaly geometrickou řadou až na hodnotu -165 mio. CZK ta rok 2008. Z grafu 14 můžeme dospět k závěru, že společnost není schopna vydělat svou činností na úroky a jejich úhradu musí realizovat

snižováním své majetkové, např. odprodejem části aktiv. Tato skutečnost představuje další ze závažných informací o stavu společnosti.

10.6. Bilanční pravidla

Bilanční pravidla, označována jako „zlatá“, mají vedení společnosti pomoci k dlouhodobé finanční rovnováze a stabilitě. Z grafu 15 můžeme vyčíst, že poměr mezi cizími a vlastními zdroji je nadstandardně dobrý. Vlastní zdroje prakticky více jak dvojnásobně převyšují zdroje cizí. Graf s ohledem na účetní výkazy jednak poukazuje na silnou účetní majetkovou podstatu společnosti a zároveň na nebezpečný úbytek vlastního kapitálu v roce 2008, který je způsoben jejím zhoršujícím se hospodařením.

Graf 15: Pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Vlastní výzkum

10.7. Předpověď životaschopnosti

Z výše uvedených modelů životaschopnosti podniků se zaměříme na Altmanův index a IN index a to z toho důvodu, abychom si navzájem potvrdili jejich výsledky a interpretaci.

10.7.1. Altmanův index

Na základě provedených výpočtů jednotlivých poměrových ukazatelů, které jsou součástí indexu, můžeme pozorovat opět zhoršující se tendence. Co se týče námi sledovaného Z score, ani v jednom ze sledovaných období nedosáhlo hodnoty vyšší než 1,81. Na základě interpretace dosažených výsledků je velmi pravděpodobné, že se

sledovaná společnost dostane do úpadku. Jedná se o výrazný signál nejen pro management společnosti, ale i pro její věřitele, neboť pravděpodobnost úhrady pohledávek vůči Papírnám je čím dál tím méně pravděpodobná. Tabulka 11 detailněji popisuje strukturu výsledného Z score.

Tabulka 11: Altmanův index - Z score

Kritérium	2008	2007	2006	Váha	2008	2007	2006
	EBIT/Aktiva	-0,120	-0,019		-0,002	0,033	-0,004
Tržby/Aktiva	1,058	1,043	1,079	0,999	1,057	1,042	1,078
VK/CZ	2,131	2,789	3,300	0,006	0,013	0,017	0,020
Ner.zisk/Aktiva	-0,067	-0,038	-0,034	0,014	-0,001	-0,001	0,000
WC/Aktiva	-0,036	0,080	0,108	0,012	0,000	0,001	0,001
Z - score	xxx	xxx	xxx	xxx	1,064	1,058	1,099
Interpretace					☹	☹	☹

Zdroj: Vlastní výzkum

10.7.2. IN Index

IN Index je opět nástrojem určeným primárně pro vedení společnosti, který poukazuje na tvorbu ekonomické přidané hodnoty (EVA), čili do jaké míry je ovlivněna výnosnost investovaných prostředků dosaženým ziskem či ztrátou.

Tabulka 12: IN Index

	2008	2007	2006	váha
Aktiva/Cizí zdroje	3,137	3,790	4,306	-0,017
EBIT/Aktiva	-0,120	-0,019	-0,002	4,573
Výnosy/Aktiva	1,098	1,063	1,112	0,481
Ob. aktiva/Kr. závazky	1,140	2,316	2,456	0,015
S váhami				
	2008	2007	2006	
Aktiva/Cizí zdroje	-0,053	-0,064	-0,073	
EBIT/Aktiva	-0,549	-0,086	-0,009	
Výnosy/Aktiva	0,528	0,512	0,535	
Ob. aktiva/Kr. závazky	0,017	0,035	0,037	
Výsledek	-0,06	0,40	0,49	

Zdroj: Vlastní výzkum

Na základě dosažených výsledků za roky 2006-2008 se společnosti nepodařilo ani v jednom případě překročit hodnotu $IN = 0,684$. To znamená, že společnost negeneruje ekonomickou přidanou hodnotu a v zásadě tento závěr opětovně poukazuje na špatné hospodaření společnosti a představuje varovný signál pro její vlastníky.

10.8. Výstup z analýzy

Analýza účetních výkazů JIP – Papírny Větrní a.s. za roky 2008, 2007 a 2006 odhalila razantní zhoršení situace podniku. Zhoršení se projevilo prakticky ve všech oblastech činnosti. Pokud bychom měli provést výčet ukazatelů, které představují existenční hrozbu pro společnost. Jde především o

- *záporný EBIT,*
- *růst krátkodobých závazků,*
- *záporné ukazatele rentability,*
- *pokles ukazatelů likvidity,*
- *růst doby splatnosti závazků,*
- *problémové Cash Flow a*
- *vysoké náklady práce.*

Výpočet Z score u Altmanova indexu a sestavení IN Indexu jasně poukazují na nedostatky ve fungování podniku. Podnik si prakticky není schopen vydělat svou provozní činností na své fungování, což se negativně promítá do jeho majetkové podstaty.

Dle mého názoru si vedení společnosti uvědomilo část výše uvedených hrozeb a snažilo se je, především v roce 2008, kdy vygradovalo zhoršení celopodnikové situace, řešit. Domnívám se, že vedení společnosti primárně řešilo problém s likviditou. To naznačuje především prodej krátkodobých pohledávek faktoringové společnosti a dále pak růst doby splatnosti závazků společnosti na 83 dnů, pravděpodobně v důsledku snížení úvěrového rámce pro provozní financování ze strany banky.

Dále jsem přesvědčen, že i vzhledem k poklesu výkonnosti hospodářství v ČR i dalších státech EU, jsou prováděné kroky vedení málo razantní a spíše kosmetického charakteru.

10.9. Návrh řešení

V této části diplomové práce budu prezentovat svůj pohled na řešení situace, kterou považují za velmi vážnou. Abychom mohli vzniklý stav úspěšně řešit, je potřeba definovat cíle, kterých chceme dosáhnout. Na jejich základě určíme akční kroky, které tyto cíle budou naplňovat.

Za cíle si určím především stabilizaci hrozeb plynoucích z provedené finanční analýzy. Půjde primárně o

- stabilizaci cash flow,
- snížení nákladů práce,
- snížení krátkodobých závazků,
- odprodej non core aktivit.

Akční kroky budou do značné míry vycházet z metody *V konceptu*.

10.9.1. Výměna managementu

V případě managementu papíren došlo k výměně na počátku roku 2008, kdy došlo k fúzi společností Melvil a.s. a JIP Papírny Větrní a.s., která se stala nástupnickou společností. Z obchodního rejstříku je zřejmé, že představenstvo společnosti tvořili stejní lidé, jako tomu bylo před fúzí. Vedení se snažilo kosmeticky řešit problémy s likviditou, ale zásadní problém ovšem spatřuji v tom, že management v tuto chvíli není v pozici, kdy má morální právo situaci řešit. Vinou managementu se společnost propadla do červených čísel. Vinou managementu došlo ke zvýšení minimálně osobních nákladů. Vinou managementu má společnost problém s cash-in.

Aby se společnost mohla z tíživé situace dostat, považuji za nutné provést kompletní výměnu vrcholového vedení a nadelegovat vedení nové. Toto nové vedení bude mít jediný úkol, očistit společnost, zefektivnit výrobu a stabilizovat cash-flow.

Problém může představovat vlastníci společnosti. Z vlastní zkušenosti z restrukturalizace společnosti zabývající se výukou jazyků vím, že přesvědčit vlastníka o nutnosti změn je poměrně obtížné. Přestože si vlastníci uvědomuje nutnost změny s ohledem na další existenci podniku, tak ochota realizace potřebných kroků nemusí být tak jednoznačná. Jde o to, že vlastníci je příliš „chycení“ v zaběhlých principech,

které ovšem přivedli společnost do krize. Proto je klíčové, aby nové vedení společnosti mělo veškeré pravomoci k provedení změn.

Můžeme si položit otázku, v čem spočívá hlavní výhoda nového vedení. Odpověď se týká především dvou oblastí.

- *Psychologický efekt*
- *Nový způsob myšlení*

Psychologický efekt je velmi důležitý. Jak směrem dovnitř společnosti, tak směrem ven. Nové vedení totiž představuje naději, že se věci začnou zlepšovat. To znamená, že veškerá jednávání s věřiteli a partnery mají nový rozměr, protože nadelegované vedení nezpůsobilo aktuální situaci podniku. Naopak, přišlo ji řešit a chce se domluvit se všemi zúčastněnými stranami. To je klíčový element pro určení vyjednávací pozice společnosti.

S novým managementem přichází nový způsob řízení, který je charakterizován absencí osobních vazeb ve společnosti. Má jasně definovaný cíl, na který bude navázána motivační složka jeho ohodnocení.

10.9.2. Zajistit peníze

Jak jsem si již určil dříve, peníze, resp. jejich nedostatek, představují hlavní problém společnosti. Peníze pomohou společnosti získat čas při její restrukturalizaci. Možnosti, jak získat prostředky v době, kdy klíčové ukazatele společnosti jsou nízké či záporné, jsou omezené. Domnívám se, že vzhledem k dosaženým výsledkům za rok 2008 bude ochota bank poskytovat úvěry velmi nízká a společnost by měla řešit zajištění likvidity použitím následujících finančních instrumentů.

1. Faktoring

Jsem přesvědčen, že započatý odprodej pohledávek faktoringové společnosti je krok správným směrem a podniku zajistí de facto okamžité cash-in. Je samozřejmě otázkou, jak vysoká je prémie faktoringové společnosti, nicméně podnik se dle mého názoru nenachází v pozici, kdy si může příliš určovat podmínky. Hlavní je stále vnímat důvod, proč se tak děje a tím je získat čas. Význam faktoringu se bude po implementaci tollingového financování snižovat.

2. Tolling

Výhoda tollingu spočívá v získání provozních peněz a jeho mimobilanční povaze. Celý princip by byl v podstatě identický s tollingem, který byl použit ve společnosti Setuza a.s. a je blíže popsán v kapitole 8.2. Reálný dopad či efekt tollingového financování je uveden v tabulce 13.

Tabulka 13: Dopady tollingového financování - odhad

Aktiva	2008	2009*
Zásoby	160 717	30 000
Pohledávky z obchodních vztahů	152 518	1 000
Pasiva		
Závazky z obchodních vztahů	291 465	9 230

Zdroj: Vlastní výzkum

Díky tomu, že tollingová společnost (SPV) bude vlastníkem vstupů výroby po celou dobu výrobního procesu až po samotný prodej finálního produktu, dojde v roce 2009 v rozvaze ke snížení bilanční sumy o cca 280 mio CZK. Papírny budou v celém systému vystupovat jako zpracovatel, čili pro SPV budou vykonávat práci ve mzdě. Za to budou realizovat zpracovatelskou prémie stanovenou dle dohodnutého kalkulačního vzorce.

3. Prodej/pronájem Non – Core aktivit

Domnívám se, že jakákoliv společnost v krizi by se měla soustředit na podstatu svého podnikání – core business. Co se týče ostatních aktivit, které přímo nesouvisí s produktem společnosti, měli bychom zvážit, zda nejsou pro společnost spíše zátěží než přínosem. Jako příklad můžeme jmenovat společnost Desta, která vyráběla vysokozdvížné vozíky a zainvestovala do stavby vlastní továrny na výrobu volantů, což jí později způsobilo značné komplikace.

Papírny mají jasně definovaný produkt – tiskové a balící papíry. Z komentáře k účetní závěrce dále vyplývá, že vlastní a provozují skládku průmyslového odpadu, vlastní jídelnu, hotelový dům a bytové jednotky. Domnívám se, že pro fungování papíren není tento dlouhodobí majetek podstatný, proto navrhuji jeho odprodej či pronájem.

Jídlna

Jídlna je součástí administrativní budovy papíren, proto by její odprodej nebyl jednoduchý. Vzhledem k rozsahu služeb jak pro zaměstnance

papíren, tak pro externí subjekty, navrhuji zachování provozu, ovšem za předpokladu prodeje vybavení vývařovny nové společnosti, která by se v současných prostorech stala zároveň dlouhodobým nájemcem. Předpokládaný roční výnos z pronájmu prostor je odhadován na 500 tis. CZK.

Skládka průmyslového odpadu

Skládka odpadů Lověšice je provozována papírnami jednak pro jejich vlastní potřebu, ale i pro další subjekty jako například obce. Její netto hodnota v roce 2008 byla vyčíslena na 153 mio. CZK a v listopadu téhož roku byla zastavena u Komerční banky. Důvody, které vedly k zástavě fungující skládky, ovšem nejsou veřejně dostupnou informací. Vzhledem k prakticky nezměněné struktuře aktiv nic nenasvědčuje skutečnosti, že by důvodem zástavy bylo pořízení jiného movitého či nemovitého majetku. Je proto pravděpodobné, že zástava slouží jako jistění pro poskytnutí provozních financí.

Díky aplikaci tollingu má společnost nyní provozní peníze zajištěny. Tudíž navrhuji dohodu s bankou o vyvázání zástavy s cílem odprodeje skládky. Z výnosů z prodeje by došlo k úhradě závazků vůči bance. Vzhledem k časové tísní odhaduji realizovatelnou cenu na cca 50% netto hodnoty, tj. na 76 mio CZK.

Tabulka 14 poukazuje na změnu v rozvaze.

Tabulka 14: Vliv odprodeje dlouhodobého majetku na výši aktiv

	2 009	2 008	rozdíl
Dlouhodobý hmotný majetek	808 043	961 043	153 000

Zdroj: Vlastní výzkum

S novým vlastníkem skládky by byla uzavřena dlouhodobá smlouva o jejím následném využívání.

10.9.3. Personální audit a energetizace zaměstnanců

Pokud máme společnost, která s klesajícími tržbami vykazuje rostoucí položku osobních nákladů, pak automaticky vzniká otázka, co je možné s tímto stavem dělat. Protože předpokládám odprodej části majetku a zavedení úsporných opatření, navrhuji snížení stavu pracovníků o 15% a vzhledem k situaci snížení osobních nákladů

v podniku o 10%. Ve výkazu zisků a ztráty by se provedení změny projevilo následovně:

Tabulka 15: Vývoj osobních nákladů - předpoklad

	2009*	2008	úspora
Osobní náklady	136 620	178 608	41 988
Průměrný počet pracovníků	414	487	73
Průměrný náklad na pracovníka	330	367	37

Zdroj: Vlastní výzkum

Jedná se o velmi nepopulární opatření, nicméně pokud společnost nebude pracovat efektivněji, může jí hrozit již výše zmíněná insolvence či konkurz.

- Je potřeba všem lidem ve společnosti vysvětlit nutnost těchto opatření.
- Je potřeba zaměstnance požádat o pomoc s tím, že za svou práci dostanou méně peněz.
- Je potřeba jim jasně a srozumitelně sdělit, proč tyto kroky vedení provádí a co tím sleduje.
- Je potřeba dát lidem naději, že toto je jediná cesta z krize.
- Je potřeba jim dát měřítko této naděje.

Pokud se novému vedení podaří získat zaměstnance na svou stranu, můžeme hovořit o zásadním předpokladu pro úspěšnou restrukturalizaci.

11. Závěr

Implementace řešení týkajících se bezprostřední podstaty fungování podniku představuje bez ohledu na aktuální pozici značnou komplikaci. Přestože jsou řešení na první pohled velmi jednoduchá a jasně srozumitelná, jejich prosazování patří k jedněm z nejtěžších úkolů managementu. Management totiž musí provést radikální změnu vedoucí ke stabilizaci či záchraně společnosti a potřebuje na svou stranu získat minimálně 3 subjekty. Těmi jsou *vlastníci* společnosti, *nadpoloviční většina zaměstnanců* společnosti a v neposlední řadě i *věřitelé* společnosti. Při implementaci návrhů jsme vycházeli z takzvaného ideálního stavu, kdy má management společnosti všechny výše uvedené subjekty na své straně.

Z výše uvedených propočtů je zřejmé, že největší přínos pro stabilizaci společnosti má zavedení tollingového financování, resp. založení SPV, které se stane vlastníkem veškerých současných i budoucích vstupů/výstupů výroby a rovněž bude hlavní partner pro banku a obchodní partnery. Výhodou pro námi analyzovanou společnost je fakt, že vše bude vykonávat na základě mandátní smlouvy pro SPV, čímž si zachovává svou pozici na trhu, obchodní značku a pro věřitele bude spolupráce představovat minimální riziko. Díky minimalizaci rizikové složky a hlavně dostatku peněžních prostředků si bude moci společnost, resp. SPV, dohodnout s dodavateli výhodnější ceny vstupů a zvýšit tak svoji marži.

Graf 16: Krátkodobé závazky po aplikaci tollingu - odhad

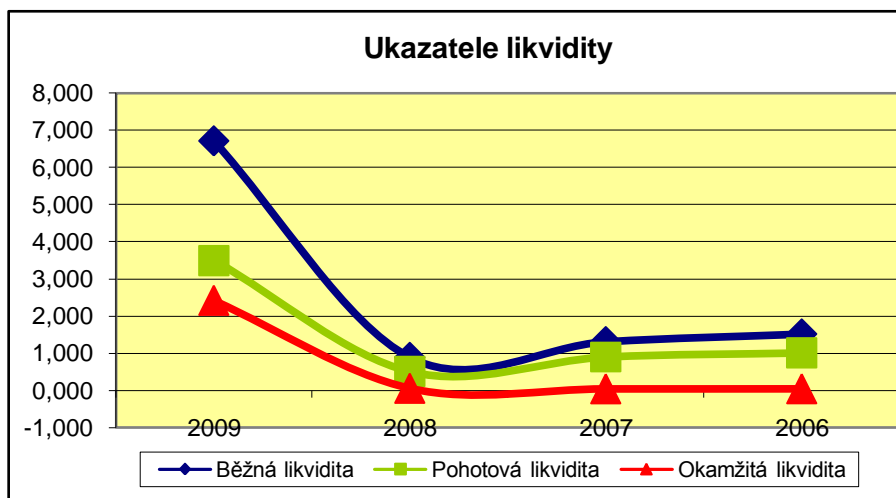


Zdroj: Vlastní výzkum

Díky předpokladu spolupráce s nově vzniklým SPV dojde k radikálnímu snížení krátkodobých závazků společnosti, protože papírny se stanou de facto pouze zpracovatelem vstupů ve vlastnictví SPV. To znamená, že papírny budou mít vůči SPV pohledávku odpovídající dohodnuté zpracovatelské odměně.

Dojde rovněž k vylepšení ukazatelů likvidity. To je způsobeno mimobilanční povahou tollingu. V zásadě bude společnost dosahovat u ukazatelů běžné, pohotové i okamžité likvidity hodnoty větší než jedna, takže bude v každém okamžiku schopna uspokojit své závazky.

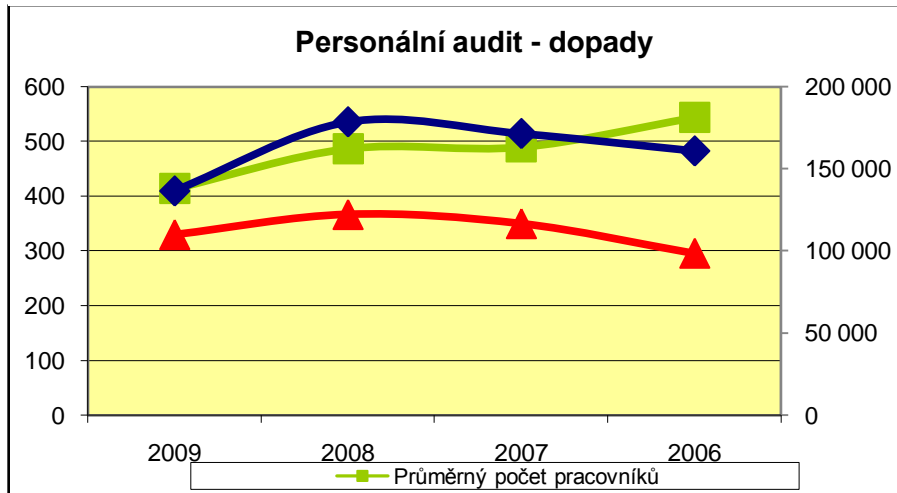
Graf 17: Ukazatele likvidity po restrukturalizaci - odhad



Zdroj: Vlastní výzkum

Dalším důležitým aspektem úsporně stabilizačních opatření je personální audit či reorganizace společnosti. Ve společnosti docházelo v uplynulých letech k značným nárůstům mzdových nákladů, aniž by byly podloženy relevantním výstupem, čili tržbami. Díky aplikaci úsporných opatření došlo k propuštění 73 pracovníků a snížení osobních nákladů na 136 mio. CZK, což představuje efektivní úsporu 42 mio. CZK ročně. Implementaci blíže ukazuje následující graf.

Graf 18: Dopady personálního auditu - odhad



Zdroj: Vlastní výzkum

Odprodej dlouhodobého majetku průmyslového charakteru je velmi komplikovaný. Navrhovaný odprodej fixních aktiv v podobě skládky odpadu v Lověšicích bude znamenat snížení bilanční sumy o cca 153 mio. CZK a částečně tak dojde k zprůhlednění společnosti a zisku finančních prostředků. Společnosti to umožní větší koncentraci na core business a zároveň dojde ke snížení režijních nákladů spojených s provozem skládky.

Následující tabulka znázorňuje předpokládané dopady na rozvahu společnosti.

Obrázek 7: Rozvaha po restrukturalizaci - odhad

	A		P	
1. Původní stav	Fixní aktiva	990 000	932 000	Vlastní kapitál
	Oběžná aktiva	380 000	438 000	Cizí zdroje
	Σ	1 370 000	1 370 000	
2. TOLLING Prodej FA	Oběžná aktiva	-280 000	-280 000	Cizí zdroje
	Fixní aktiva	-153 000	-76 500	Vlastní kapitál
			-76 500	Cizí zdroje
3. Očekávaný stav	Fixní aktiva	837 000	855 500	Vlastní kapitál
	Oběžná aktiva	100 000	81 500	Cizí zdroje
	Σ	937 000	937 000	

Zdroj: Vlastní výzkum

Považuji za nutné připomenout, že veškeré kalkulace, domněnky a návrhy řešení jsou založeny výhradně na veřejně dostupných zdrojích, nikoli na detailních

interních znalostech procesů společnosti JIP – Papírny Větrní a.s. Nicméně cílem diplomové práce je poukázat na identifikaci hrozeb a návrh kroků vedoucích ke stabilizaci společnosti včetně jejich dopadů.

Po identifikaci hrozeb společnosti a následné implementaci stabilizačních opatření můžeme konstatovat, že vybraná „modelová“ společnost disponuje dostatečným množstvím peněz, je zaměřena na svůj core business, má částečně zprůhledněnou rozvahu a má zredukované počty zaměstnanců, kteří jsou motivováni a odhodláni pracovat na naplnění vytýčených cílů. Společnost sice za zvolených předpokladů s největší pravděpodobností nebude generovat v roce 2009 zisk, ale bude disponovat růstovým potenciálem, který je možno zpeněžit prodejem společnosti strategickému partnerovi.

Na základě výše uvedeného můžeme konstatovat, že cíle diplomové práce byly splněny.

12. Summary

We live in a turbulent time. The actual global economic crisis affects many companies significantly. The thesis on the theme „Economical Aspects of the Crisis Management” concentrates on the identification of the most common causes of crisis as are bad management or unawareness of specificities of the market environment.

A separate chapter deals with the typology of the crisis. Depending on the seriousness of the negative affects, the company can find itself in one of three developmental stages of the crisis. It can be the strategy crisis, efficiency crisis or the liquidity crisis. The last named means an immediate threat to existence of the company therefore it was being given a special attention.

The theoretical part of the thesis gathers a wide range of the predictor models of the companies' viability. It discusses the Beaver method, Wilcox's method, Altman's method or the IN Index.

The key aspect for managing the crises in a company is the time. It is possible to gain it on condition that the company possesses finances. The entirely new and uncommon solution how to ensure liquidity is what is called tolling®. Tolling presents a way of off-balance-sheet financing of the production activities at a company that in themselves would pose high risk for the company. The functioning of tolling including the links among participating subjects is described on practical examples.

A special chapter is engaged with company restructuring during rescue. There is a common procedure of effective command of the so-called “V concept” presented besides the theoretical aspects of the company restructuring. It consists in ten action steps that are clarified on concrete practical examples and at a time confronted with the opinions of the leading economist John O. Kotter from the Harvard University.

The last part of the thesis concentrates on the analysis of a concrete productive company with the receipts over 1 billion CZK per year that proves symptoms of emerging crisis situation. The financial analysis revealed weak points and the risk potential of the company. There was suggested a solution, in connection to the defined problems, including the anticipated impact on the company itself.

13. Zdroje

- ***bibliografické***

[1] SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 2. přeprac. vyd. Praha : Grada, 2000. 480 s. ISBN 80-247-9069-6.

[2] SYNEK, Miloslav, et al. Podniková ekonomika. 4. přeprac. vyd. PhDr. Marcela Palíšková. Praha : C.H.Beck, 2006. Typologie podniků, s. 72-88. ISBN 8071798924.

[3] POLLAK, Harry. Jak obnovit životaschopnost upadajících podniků. Praha : C. H. BECK, 2003. 122 s. ISBN 80-7179-803-7.

[4] TOMÁNEK, Jaroslav. Reengineering a management změn sborník . Brno : Computer Press, 2001. 550 s. ISBN 8072264281.

[5] ZUZÁK, Roman. Jsou pracovníci podniku připraveni na krizi?. In PEMAN 05. [s.l.] : [s.n.], 2005. s. 5. ISBN 80-86596-60-5.]

[6] GREEN, Kaj, HANKE, Oliver. Řízení v krizových situacích. Praha : Management Press, 2004. 192 s. ISBN 80-7261-104-6.

[7] DRUCKER, Peter F. Řízení v *době velkých změn. Pavel Medek. 1. vyd. Praha : Management Press, 1998. 285 s. ISBN 80-85943-78-6.*

[8] KRATOCHVÍLOVÁ, Hana. Zrušení firem : likvidace a úpadek se vzory podání. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2002. 176 s. ISBN 80-7179-675-1.

[9] HAMMER, Michael, CHAMPY, James. Reengineering-radikální proměna firmy : Manifest revoluce v podnikání. 3. vyd. Praha : Management Press, 2000. 212 s. ISBN 80-7261-028-7.

[10] KOTTER, John P. Leading Change - Why Transformation Efforts Fail. In Harvard Business Review. [s.l.] : Harvard Business School Publishing Corporation, 2007. s. 96-103.

[11] MALLYA, Thadeus. Základy strategického řízení a rozhodování. Ing. Pavel Němeček. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2007. 252 s. ISBN 9788024719115.

[12] KOTTER, J.P. Vedení procesu změny : Osm kroků úspěšné transformace podniku v turbulentní ekonomice. Hana Škapová. 1. dotisk vyd. Praha : Management Press, 2004. 192 s. ISBN 80-7261-015-5.

- **Internetové**

PARISE, Salvatore, DAVENPORT, Thomas H., CROSS, Rob. Strategie k prevenci krize ze ztráty znalostí [online]. c2006 [cit. 2009-02-22]. Dostupný z WWW: <http://kariera.ihned.cz/1-10115320-18974340-q06000_d-2c>.

Moderní obchod. Moderní obchod : časopis pro úspěch v prodeji [online]. 2006 [cit. 2009-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.mobchod.cz/index.php?itemid=2695>>.

ČTK. Finanční noviny : Ekonomický server ČTK [online]. 2009 [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <<http://www.financninoviny.cz/podnikatele/zpravy/v-cr-i-v-evrope-zrejme-letos-stoupne-pocet-insolvenci/367544>>.

IDnes.cz [online]. 2007 [cit. 2009-04-02]. Dostupný z WWW: <<http://finance.idnes.cz/leasing.asp?y=leasing/leaszpetny.htm>>.

KUCHYŇOVÁ, Zdeňka. Český rozhlas [online]. 2006 [cit. 2009-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.radio.cz/cz/clanek/80081>>.

TNT post [online]. 2007 [cit. 2009-02-22]. Text v angličtině. Dostupný z WWW: <<http://www.tntpost.com/tntpost/>>.

LÁNÍK, Ondřej. Auto.cz [online]. 2006 [cit. 2009-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://news.auto.cz/aktuality/toyota-prodala-pulmilion-priusu.html>>.

Institute for Crisis Management [online]. 2007 [cit. 2009-02-22]. Dostupný z WWW: <http://www.crisisexperts.com/Reports_main.htm>.

Coface Czech Credit Management Service [online]. 2008 [cit. 2009-02-22]. Dostupný z WWW:

http://www.coface.cz/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/CZ/cz_CZ/pages/home/informace/novinky/_docs/080930_Coface_Barometr_Insolvence.pdf>.

Justice.cz [online]. 2009 [cit. 2009-03-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=117803>>.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2009 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument56844.html>>. <<http://www.mpo.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=117803>>.

Škoda Auto [online]. 2009 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://new.skoda-auto.com/company/CZE/profil/forinvestors/reports/annual/Pages/annual.aspx>>.

Volkswagen AG [online]. 2006 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.volkswagenag.com/vwag/gb2006/content/en/homepage.html>>.

Dacia Group [online]. 2006 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.daciagroup.com/en/>>.

14. Rejstříky

• OBRÁZKY

Obrázek 1: Schéma tollingového financování.....	35
Obrázek 2: Tolling - kalkulační vzorec.....	38
Obrázek 3: Průběh řešení krize.....	40
Obrázek 4: V koncept.....	41
Obrázek 5: Vítkovice a.s. - rozvaha před restrukturalizací.....	43
Obrázek 6: Vítkovice a.s. - rozvaha po restrukturalizaci.....	44
Obrázek 7: Rozvaha po restrukturalizaci - odhad.....	72

• TABULKY

Tabulka 1: Počet insolvenčí ve vybraných státech.....	26
Tabulka 2: Hlavní ukazatele Beaverovy metody.....	31
Tabulka 3: Ukazatele Altmanovy analýzy.....	32
Tabulka 4: Tabulka interpretace výsledků indexu IN.....	33
Tabulka 5: Vývoj tržeb.....	52
Tabulka 6: Osobní náklady, pracovníci.....	53
Tabulka 7: Vývoj EBIT.....	54
Tabulka 8: Čistý peněžní tok z provozní činnosti.....	58
Tabulka 9: Čistý peněžní tok z investiční činnosti.....	58
Tabulka 10: Stav peněžních prostředků a ekvivalentů.....	58
Tabulka 11: Altmanův index - Z score.....	63
Tabulka 12: IN Index.....	63
Tabulka 13: Dopady tollingového financování - odhad.....	67
Tabulka 14: Vliv odprodeje dlouhodobého majetku na výši aktiv.....	68
Tabulka 15: Vývoj osobních nákladů - předpoklad.....	69

• GRAFY

Graf 1: Příčiny krize.....	9
Graf 2: Přehled počtu vzniklých a zaniklých ekonomických subjektů.....	10
Graf 3: Doprava - počet vzniklých a zaniklých ekonomických subjektů.....	11
Graf 4: Tržby z prodeje dl. majetku.....	52
Graf 5: Provozní výsledek hospodaření.....	53
Graf 6: Ostatní provozní výnosy/náklady.....	54
Graf 7: Struktura dlouhodobého majetku.....	55
Graf 8: Struktura oběžných aktiv.....	55
Graf 9: Struktura cizích zdrojů.....	56
Graf 10: Vývoj nepeněžních složek pracovního kapitálu.....	57
Graf 11: Ukazatele likvidity.....	59
Graf 12: Ukazatele rentability.....	60
Graf 13: Doba inkasa pohledávek a splatnosti závazků.....	60
Graf 14: Úrokové krytí.....	61
Graf 15: Pravidlo vyrovnání rizika.....	62
Graf 16: Kátkodobé závazky po aplikaci tollingu - odhad.....	70
Graf 17: Ukazatele likvidity po restrukturalizaci - odhad.....	71
Graf 18: Dopady personálního auditu - odhad.....	72

- **PŘÍLOHY**

<i>Příloha 1: Rozvaha JIP - Papírny Větrní a.s., rok 2006, 2007, 2008</i>	<i>80</i>
<i>Příloha 2: Výkaz zisků a ztráty JIP - Papírny Větrní a.s., rok 2006, 2007, 2008.....</i>	<i>84</i>
<i>Příloha 3: Výkaz Cash Flow JIP - Papírny Větrní a.s., rok 2006, 2007, 2008.....</i>	<i>86</i>

15. Přílohy

Příloha 1: Rozvaha JIP - Papírny Větrní a.s., rok 2006, 2007, 2008

Rozvaha v plném rozsahu - v tis. Kč		2008	2007	2006
	AKTIVA CELKEM	1 373 472	1 507 119	1 492 506
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	989 683	998 781	1 018 731
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	28 640	32 288	42 564
B. I.	1. Zřizovací výdaje	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
	3. Software	2 090	164	384
	4. Ocenitelná práva	26 374	32 124	36 482
	5. Goodwill	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	176	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	5 698
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	961 043	966 493	976 167
B. II.	1. Pozemky	30 512	30 512	30 307
	2. Stavby	593 990	570 377	573 441
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	187 065	207 239	268 189
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
	5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	141 060	148 536	85 230
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	8 416	9 829	19 000
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
B. III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0

C.		Oběžná aktiva	379 420	506 801	470 375
C. I.		Zásoby	160 717	158 435	156 975
C. I.	1.	Materiál	98 044	104 028	112 408
	2.	Nedokončená výroba a polotovary	10 650	13 579	13 302
	3.	Výrobky	50 660	39 148	31 198
	4.	Zvířata	0	0	0
	5.	Zboží	923	1 680	0
	6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	440	0	67
C. II.		Dlouhodobé pohledávky	5 000	5 007	6
C. II.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0
	2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
	3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
	5.	Dohadné účty aktivní	5 000	5 007	6
	6.	Jiné pohledávky	0	0	0
	7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0
C. III.		Krátkodobé pohledávky	191 149	328 170	300 816
C. III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	152 518	288 076	268 938
	2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
	3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
	6.	Stát – daňové pohledávky	33 860	33 642	29 560
	7.	Ostatní poskytnuté zálohy	4 445	6 140	1 961
	8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0
	9.	Jiné pohledávky	326	312	357
C. IV.		Finanční majetek	22 554	15 189	12 578
C. IV.	1.	Peníze	300	352	494
	2.	Účty v bankách	22 254	14 837	12 084
	3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
	4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0
D. I.		Časové rozlišení	4 369	1 537	3 400
D. I.	1.	Náklady příštích období	4 360	1 537	3 400
	2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0
	3.	Příjmy příštích období	9	0	0

			2 008	2 007	2 006
		PASIVA CELKEM	1 373 472	1 507 119	1 492 506
A.		Vlastní kapitál	932 987	1 108 906	1 143 604
A. I.		Základní kapitál	962 297	962 297	962 297
	1.	Základní kapitál	962 297	962 297	962 297
	2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
	3.	Změny základního kapitálu	0	0	0
A. II.		Kapitálové fondy	67 383	67 383	67 104
A. II.	1.	Emisní ážio	0	0	0
	2.	Ostatní kapitálové fondy	67 383	67 383	67 104
	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
	4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A. III.		Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	171 889	171 889	171 889
A. III.	1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	171 889	171 889	171 889
	2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let	-92 663	-57 685	-50 913
A. IV.	1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0
	2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-92 663	-57 685	-50 913
A. V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-175 919	-34 978	-6 773
B.		Cizí zdroje	437 833	397 642	346 593
B. I.		Rezervy	6 596	11 467	36 310
B. I.	1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	6 596	5 685	3 728
	2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
	3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
	4.	Ostatní rezervy	0	5 782	32 582
B. II.		Dlouhodobé závazky	3 029	0	433
B. II.	1.	Závazky z obchodních vztahů	3 029	0	433
	2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
	3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
	5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
	6.	Vydané dluhopisy	0	0	0
	7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
	8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0
	9.	Jiné závazky	0	0	0
	10.	Odložený daňový závazek	0	0	0
B. III.		Krátkodobé závazky	332 735	218 783	191 555
B. III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	291 465	182 233	149 486
	2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	14 200
	3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
	5.	Závazky k zaměstnancům	8 119	8 023	7 680
	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 442	4 776	4 368

	7.	Stát – daňové závazky a dotace	1 397	1 236	1 068
	8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 901	1 582	2 157
	9.	Vydané dluhopisy	0	0	0
	10.	Dohadné účty pasivní	25 411	20 933	12 596
	11.	Jiné závazky	0	0	0
B.		Bankovní úvěry a výpomoci	95 473	167 392	118 295
B.					
IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 594	0	0
	2.	Běžné bankovní úvěry	93 879	167 392	118 295
	3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C. I.		Časové rozlišení	2 652	571	2 309
C. I.	1.	Výdaje příštích období	2 642	520	2 309
	2.	Výnosy příštích období	10	51	0

Příloha 2: Výkaz zisků a ztráty JIP - Papírny Větrní a.s., rok 2006, 2007, 2008

Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu - v tis. Kč			2 008	2007	2006
		Tržby za prodej zboží	10 962	15 298	7 904
II.	1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 405 434	1 549 519	1 521 239
	2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	19 563	20 167	10 343
	3.	Aktivace	10 279	7 542	9 789
	B.	Výkonová spotřeba	1 326 276	1 321 932	1 276 795
	B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 185 069	1 174 191	1 123 475
	2.	Služby	141 207	147 741	153 320
+		Přidaná hodnota	109 817	255 971	264 619
	C.	Osobní náklady	178 608	171 497	160 927
	C. 1.	Mzdové náklady	125 097	121 919	114 386
	2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	4 524	1 114	1 128
	3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	45 329	43 876	41 072
	4.	Sociální náklady	3 658	4 588	4 341
	D.	Daně a poplatky	7 155	12 132	7 423
	E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	106 032	108 606	160 649
III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	36 762	7 047	81 798
III.	1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	33 970	1 303	67 512
	2.	Tržby z prodeje materiálu	2 792	5 744	14 286
	F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	9 916	1 153	672
	F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	9 387	286	24
	2.	Prodaný materiál	529	867	648
	G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-49 660	-69 730	-43 998
IV.		Ostatní provozní výnosy	304 054	53 278	89 191
	H.	Ostatní provozní náklady	336 155	68 585	104 397
V.		Převod provozních výnosů	0	0	0
I.		Převod provozních nákladů	0	0	0
*		Provozní výsledek hospodaření	-137 573	24 053	45 538
VI.		Tržby z prodeje cenných papírů	0	0	0
	J.	Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0
VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VII.	1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
	2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a vkladů	0	0	0
	3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VIII.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0
	K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0
IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0
	L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0
	M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-5 781	790	405
X.		Výnosové úroky	1 115	126	97
	N.	Nákladové úroky	10 925	6 543	3 863

XI.		Ostatní finanční výnosy	54 461	30 730	49 372
	O.	Ostatní finanční náklady	88 778	82 554	97 512
XII.		Převod finančních výnosů	0	0	0
	P.	Převod finančních nákladů	0	0	0
*		Finanční výsledek hospodaření	-38 346	-59 031	-52 311
	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0
	Q.	1. – splatná	0	0	0
		2. – odložená	0	0	0
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-175 919	-34 978	-6 773
XIII.		Mimořádné výnosy	0	0	0
	R.	Mimořádné náklady	0	0	0
	S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
	S.	1. – splatná	0	0	0
		2. – odložená	0	0	0
*		Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
	T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0
***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-175 919	-34 978	-6 773
		Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-175 919	-34 978	-6 773

Příloha 3: Výkaz Cash Flow JIP - Papírný Větrník a.s., rok 2006, 2007, 2008

Výkaz CASH FLOW - v tis. Kč			2 008	2007	2006
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z.		Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-175 919	-34 978	-6 773
A.	1	Úpravy o nepeněžní operace	39 543	53 528	66 234
A.	1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	106 032	108 606	160 649
A.	1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-51 716	-60 478	-30 693
A.	1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-24 583	-1 017	-67 488
A.	1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	9 810	0	0
A.	1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	0	6 417	3 766
A.	1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0
A.	*	Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	-136 376	18 550	59 461
A.	2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	262 046	8 181	-6 003
A.	2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	154 658	-25 446	-1 273
A.	2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	109 474	33 091	-29 440
A.	2 3	Změna stavu zásob	-2 086	536	24 710
A.	2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0
A.	**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	125 670	26 731	53 458
A.	3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-10 925	-6 543	-3 863
A.	4	Přijaté úroky	1 115	128	97
A.	5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0	0	0
A.	6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0
A.	*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	115 860	20 316	49 692
Peněžní toky z investiční činnosti					
B.	1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-73 575	-53 749	-67 705
B.	2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	33 970	1 302	67 512
B.	3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0
B.	***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-39 605	-52 447	-193
Peněžní toky z finančních činností					
C.	1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	-68 890	34 464	-55 992
C.	2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	280	0
C.	2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0
C.	2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0
C.	2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	280	0
C.	2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0
C.	2 5	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0
C.	2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0
C.	***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-68 890	34 744	-55 992
F.		Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	7 365	2 613	-6 493
R.		Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	22 554	15 189	12 578