

ČESKÁ CESTA PRIVATIZACE A SELHÁNÍ BANK

PŘÍPADOVÁ STUDIE ČKD PRAHA HOLDING, A.S.

Mgr. Vladimír Čermák

PŘÍSPĚVEK KE GRANTU GA ČR „KULTIVACE FINANČNÍCH TRHŮ“



INSTITUT EKONOMICKÝCH STUDIÍ FAKULTY SOCIÁLNÍCH VĚD UK

Publikováno ve sborníku Acta Universitas Carolinae Oeconomica č.2/2000.

Obsah

Obsah.....	2
Vznik ČKD Praha Holding, a.s.	3
Hospodaření ČKD a vývoj ve dceřinných společnostech	5
Mateřská akciová společnost ČKD Praha Holding, a.s.....	5
Divize dceřinných akciových společností	7
Změny ve struktuře holdingu	12
Výrobní restrukturalizace firmy	12
Akvizice dalších firem	15
Zakládání účelových firem.....	17
Finanční restrukturalizace ČKD Praha Holding, a.s.	20
Dezinformace o hospodaření ČKD	21
„Tunelování“ se stalo nutností	23
Činnost bank během ovládnutí ČKD INPREM.....	27
Investiční úvěry	27
Projektové úvěry	27
Shrnutí	29
Závěr.....	30
Chování bank deformovalo regularitu veřejných soutěží	30
Banky pokračovaly v poskytování ztrátových úvěrů	31
Propojení finanční sféry s politikou	31
Použité zdroje.....	33
Časopisy	33
Deníky	33
World Wide Web	33

Vznik ČKD Praha Holding, a.s.

ČKD Praha vznikl v říjnu roku 1990 transformací tehdejšího státního podniku na holding akciových společností. Základní jmění ČKD Praha Holding činilo 4,8 miliardy Kč a z velké části sestávalo z akciových podílů v dceřinných společnostech. Jeho privatizaci provázely mnohé peripetie a odklady. Již v letech 1991-2 se uvažovalo o možném vstupu zahraničního partnera. Očekávání české strany byla možná nerealistická, možná byl zahraniční partner nepříjemně překvapen skutečným stavem společností. Každopádně jednání nevedla k žádným výsledkům.

Společnost proto byla zařazena do kupónové privatizace. V první vlně se podařilo prodat 39% akcií společnosti a větší část zbylých akcií byla ponechána k prodeji institucionálním, nejlépe zahraničním investorům. Do druhé vlny kupónové privatizace se již s akciemi mateřské společnosti nepočítalo a bylo v ní nabídnuto jen 20 % akcií všech velkých dceřinných společností v celkové hodnotě 1,6 miliardy Kč.

Společnost se již tehdy zabývala výhradně strategickým řízením a nevlastnila sama žádné výrobní zařízení. Její hlavní majetek činily akciové podíly v dceřinných společnostech. Veškerá aktiva a pasiva byla plně delimitována na dceřinné společnosti a strategické řízení se realizuje dodnes jen prostřednictvím účasti zástupců holdingu v dozorčích radách dceřinných společností a formou dvoustranných holdingových smluv. Tudíž hospodaření dceřinných společností bylo samostatné a Holdingem ovlivňované jen ve smyslu maximalizace pravděpodobnosti jeho přežití.

Se záměrem nalézt zahraničního strategického partnera jednali zástupci společnosti ČKD Praha s podniky Siemens, ABB, AEG, GEC Alstom a General Electric. Zájem však projevily jen AEG a GEC Alstom. Nabídka AEG byla výhodnější, a proto byla s touto firmou vedena v letech 1993-4 jednání. Předpokládalo se, že ČKD do nového joint venture vloží své dcery z dopravní divize ČKD Tatra a ČKD Trakce. ČKD Lokomotivka byla z důvodu neujasněných ruských pohledávek¹ ponechána mimo společný podnik. AEG měla svůj vklad strukturovat jako investice do strojního vybavení, know-how, zajištění úvěrů pro další provoz a nakonec i přístup na vlastní trhy. AEG měla ve společném podniku vlastnit 51%. S tím, jak se jednání protahovala, se rozhodlo, že založení společného podniku AEG-ČKD Transport, s.r.o. bude ponecháno na novém vlastníkovi ČKD Praha

Protože se při privatizaci preferovala „česká cesta“, tedy převod „rodinného stříbra“ do českých rukou, byla na majoritní podíl v ČKD Praha Holding vypsána veřejná soutěž. Rozhodujícími uchazeči byly dvě firmy: Inpro a Inekon. Díky vyšší nabídnuté ceně zvítězila společnost Inpro. Dodnes nebyly detaily této soutěže zveřejněny a tudíž se veškeré úvahy zakládají jen na dohaděch. Nicméně spekuluje se, že o vítězi rozhodla jeho podpora ODA a KDU ČSL (tehdy údajně 9 členů vlády) a nepozornost při hlasování ministra Stráského². Inpro získalo na nákup těchto 51% akcií úvěr ve výši 978mil.Kč od Investiční banky. Úroky z tohoto úvěru byly po dlouhou dobu spláceny a rovněž došlo i na část jistiny. Dnes činí

¹ ČKD Lokomotivka dodala odběrateli v SSSR 200 dielelektrických lokomotiv. Sovětský odběratel zastavil v roce 1991 splácení zbývající dlužné částky (3,5mln.Kč). Lokomotivka si proto musela obstarat úvěry za běžných komerčních podmínek. Později byly tyto úvěry převedeny na Českou Inkasní. Dříve se zvažovala jejich kapitalizace, případně odpis. Dnes je již zjevné, že obě varianty povedou ke stejnému výsledku.

² Alternativní vysvětlení toho, že ministr Stráský podpořil privatizaci ČKD firmou INPRO, je jeho osobní spřízněnost s jejími majiteli.

závazky z úvěru 756mil.Kč. To, zdali zdroje na tyto úhrady byly v plné míře přefakturovány ovládaným firmám, či zdali určitá část splátek plynula z prodeje akcií, není známo.

Holding společností ČKD obnášel v roce 1994 jednu mateřskou společnost ČKD Praha Holding, a.s. (dále „MAS“) a 18 dceřinných akciových společností³ (dále „DAS“). Podstatná většina těchto společností vznikla při delimitaci tehdejšího kombinátního podniku ČKD Praha ve čtvrtém čtvrtletí 1990. Věnovaly se těmto hlavním oborům (dle divizí):

Tabulka 1: seznam DAS holdingu ČKD v roce 1994.

Divize	Společnost	Vznik	Zákl.jmění	Dnešní stav	Od kdy
Divize spalovacích motorů	ČKD Hradec Králové (DMA Plotiště)	28.9.1990	553 352 000	v konkursu	4.3.1998
	ČKD Hořovice (DMA Hořovice)	1.10.1990	286 762 000	v konkursu	27.10.1997
	ČKD Hronov	28.9.1990	120 155 000	funkční	-
	ČKD Slévárny	1.10.1990	270 831 000	v konkursu	13.2.1997
Divize kompresorů a chlazení	ČKD Kompresory	1.10.1990	579 949 000	v konkursu	26.3.1998
	ČKD Choceň	28.9.1990	116 195 000	v konkursu	28.6.2000
	ČKD Žandov	26.9.1990	112 542 000	prodáno	1999
Divize investičních celků	ČKD Praha DIZ	1.10.1990	267 925 000	funkční	-
Divize elektrotechniky	ČKD Elektrotechnika	1.10.1990	538 226 000	v likvidaci	1.1.1998
Divize dopravní kolejové techniky	ČKD Tatra	1.10.1990	925 989 000	v konkursu	28.1.2000
	ČKD Trakce	1.10.1990	541 127 000	funkční	-
	ČKD Lokomotivka	1.10.1990	713 797 000	v konkursu	1998
Divize služeb	ČKD obchodní služby	2.10.1990	668 000 000	v konkursu	26.10.1998
	ČKD Služby (dnes Bayton Služby)	1.10.1990	566 748 000	prodáno	-
	ČKD Intech	1.10.1990	26 515 000	sloučeno s ČKD Služby	23.9.1996
	ČKD TIS	7.4.1992	15 000 000	sloučeno s ČKD INTECH	15.12.1994
	ČKD Technické laboratoře	1.10.1990	23 025 000	funkční	-
	ČKD Racionalizace			restituce	

³ Některé společnosti ČKD nikdy nebyly součástí holdingu ČKD. Jedná se například o ČKD Kutná Hora, ČKD Slavia Napajedla, ČKD Polovodiče nebo ČKD Slaný.

Hospodaření ČKD a vývoj ve dceřinných společnostech

Mateřská akciová společnost ČKD Praha Holding, a.s.

Hovořit o hospodaření jakéhokoli holdingu je téměř vždy zavádějící, neboť každý holding upravuje finanční toky mezi ním a dceřinnými společnostmi takovým způsobem, aby vytvořil žádoucí dojem ze svého hospodaření. Pro posuzování je tedy nezbytné zabývat se výkazy dceřinných společností, a ne podle výkazů mateřské společnosti.

Je rovněž třeba upozornit na určitá úskalí při konsolidaci holdingových výkazů. Není příliš opodstatněné zahrnovat do konsolidovaných výkazů plně výkony dceřinných společností, které nejsou vlastněny ze 100%. Bylo by vhodné provádět vážení přes vlastnické podíly, jak se tomu děje u menšinového hospodářského výsledku. ČKD Praha Holding vždy vykazoval výkony i za dceřinné společnosti vlastněné třeba i z jedné třetiny (ČKD Hradec Králové). To v konečném výsledku vedlo k umělému nafouknutí schopností a hospodářského významu ČKD Praha Holding a tak i k růstu kredibility u bank a investorů.

Nicméně vraťme se k hospodaření ČKD. Při srovnání konsolidovaných výkazů celého holdingu s předpoklady uvedenými v privatizačním projektu společnosti INPRO, a.s., je patrné, kde došlo k největším odchylkám od předpokladů privatizující společnosti. Je skutečně s podivem, že nejen v plánu, ale i v realitě rostly konsolidované tržby z úrovně 8mld.Kč v roce 1995 (začátek působení INPRO) na více než 13mld.Kč v roce 1998. Plán exportu se rovněž dařilo plnit. Je však třeba dodat, že původní záměr nepočítal se začleněním Moravskoslezské vagónky, a.s. do konsolidovaných výkazů (obrat cca 2mld.Kč) a tudíž vlastně záměry naplněny nebyly. Vývoj však rovněž předpokládal, že poroste produktivita práce, sníží se náklady a bude docházet ke zlepšování hospodářského výsledku. Ten měl dle záměru INPRO činit v roce 1998 +1,3mld.Kč, a v realitě přitom bylo docíleno ztráty - 3,1mld.Kč (z toho ČKD Dopravní systémy -1,9mld.Kč). INPRO rovněž předpokládalo, že bude trvale snižován objem cizích zdrojů – za 4 roky, tedy do konce roku 1998 měly klesnout z 15mld.Kč na 10mld.Kč. Místo toho docházelo k jejich setrvalému růstu a v roce 1998 se zvýšily na 18mld.Kč⁴. Ani to však zřejmě nereflektuje přesně skutečný objem použitých cizích zdrojů, neboť v rámci restrukturalizací docházelo k ponechávání prázdných společností⁵ obdařených bezcennými aktivy a stejným objemem cizích pasiv svému osudu.

Tabulka 1: Plán a skutečnost hospodaření holdingu ČKD.

	Skutečnost 1995	Plán 1998	Skutečnost 1998*
Konsolidované tržby	8 mld.Kč	13 mld.Kč	11 mld.Kč
Zisk		+ 1,3 mld.Kč	- 3,1 mld.Kč
Cizí zdroje	15 mld.Kč	10 mld.Kč	18 mld.Kč

* Při započtení Moravskoslezské vagónky bylo dosaženo celkového obratu 13mld.Kč. Protože však původní podnikatelský plán s touto akvizicí nepočítal, záměr v realitě naplněn nebyl.

⁴ Ještě v roce 1997 Jiří Maroušek pro tisk (Týden, 20.1. 1997) tvrdil, že závazky se pohybují okolo 10 miliard. Bohužel jeho tvrzení postrádala i elementární míru konzistence, výrok: „Závazky se podařilo snížit po vyřešení třímiliardové pohledávky v Rusku, která byla na straně pasiv řešena úvěrem“ nevyžaduje komentář.

⁵ Mimo jiné DMA Plotiště, ČKD Kompresory, ČKD Elektrotechnika. Řada transferů aktiv byla později zpochybněna správci konkursních podstat.

O celkovém vývoji svědčí nejlépe skutečnost, že z 10 společností, které byly v privatizačním projektu považovány za nosné, je 7 společností v konkurzu (ČKD Kompresory, ČKD Elektrotechnika, ČKD Lokomotivka, ČKD Hořovice, ČKD Choceň, DMA Platiště a ČKD Tatra⁶) a jedna se k němu rychle blíží (ČKD Trakce). Jen 2 společnosti z původních je možné považovat za střednědobě stabilizované (ČKD DIZ a ČKD Hronov).

Společnost měla v úmyslu realizovat v letech 1997-8 finanční restrukturalizaci, kterou pro ni zajišťoval Credit Suisse First Boston (CSFB). Ta se však nezdařila a jediným výsledkem byl další růst cizích pasiv společnosti. Podrobněji budou návrhy na restrukturalizaci uvedeny dále.

Ačkoli se ČKD Praha Holding snažil co možná nejvíce izolovat od tristního hospodaření dceřinných společností, přesto se na jeho hospodaření určité vlivy ukázaly. Veškeré vlastnické podíly v dceřinných společnostech účtuje ČKD Praha Holding jako finanční investice – podílové cenné papíry a vklady v podnicích s podstatným vlivem. Přestože vývoj tuzemského trhu cenných papírů jen málo odráží skutečné hospodářské výsledky podniků, rapidně klesající vlastní jmění DAS přesto vedlo k padajícími cenám na burze (s určitými výjimkami – viz dále). Na konci roku 1998 vykázal Holding ztrátu 876mil.Kč, z čehož téměř 660mil.Kč souvisí se ztrátou vzniklou přeceňováním cenných papírů DAS. Dlouhodobá neuhrazená ztráta Holdingu nyní převyšuje 3,5mld.Kč, z čehož většina vznikla právě tímto způsobem (což je však pro holdingy charakteristické). Objem cizích zdrojů (ke konci 1998 6,6mld.Kč) převyšuje tržby a výkony roku 1998 (780mil.Kč) více než 8 krát. Nelze si představit, že by Holding mohl být i jen obsluhovat tuto zátěž. Závazky ČKD Praha Holding a ostatních DAS (včetně ČKD Dopravní systémy) jsou vyšší než výkony všech DAS dohromady. Splácení alespoň úroků z těchto cizích pasiv by vyžadovalo provozní zisk alespoň 12% tržeb, což ani sebeefektivnější hospodaření neumožní.

⁶ Dnes ČKD Dopravní systémy v konkurzu.

Divize dceřinných akciových společností

Divize spalovacích motorů

ČKD Hradec Králové

Společnost ČKD Hradec Králové (později přejmenována na DMA Plotišť, a.s.) byla vždy považována za nosnou společnost v holdingu a její akceschopnosti byl podmiňován podnikatelský záměr INPRO. Vyráběla dieselagregáty a dieselmotory. Do roku 1993 byla společnost vysoce zisková a vyvážela nejvíce v celém holdingu. V důsledku značné finanční zátěže a ztráty trhů Sovětského svazu, které se nepodařilo nahradit jinými, skončila společnost 4.3.1998 v konkurzu. Akcie přímo vlastněné Holdingem (34,87%) již byly 100% odepsány, nicméně účelově založená společnost ČKD Kapitál, k.s. o nich stále účtuje, oproti čemuž stojí závazek vůči Holdingu. Očividně by tudíž měl Holding za rok 1998 vykázat ještě vyšší ztrátu.

ČKD Hořovice (též DMA Hořovice)

Podobně jako předchozí společnost se i tato zabývala výrobou dieselagregátů a dieselmotorů. Její výrobky však byly v jiné objemové třídě. Stejně jako ČKD Hradec Králové se nedokázala vypořádat se ztrátou trhů a 27.10.1997 byl na její majetek vyhlášen konkurz. Její akcie vlastnily kromě Holdingu (34,87%) i DAS (ČKD Kapitál, k.s. 19,18% a ČKD Kompresory, a.s. 26,6%). Opět podíl vlastněný k.s. Kapitál by měl zvýšit ztrátu Holdingu, což se však nedá říci o akciích držených ČKD Kompresory, neboť na jejich majetek byl rovněž vyhlášen konkurz.

ČKD Hronov

Hlavním předmětem podnikání této společnosti je výroba převodových zařízení pro kolejová vozidla, ozubených kol a montážních podskupin pro polygrafické stroje. Společnost představuje jednu z bílých vran, neboť své závazky splácí řádně a včas a naopak některé DAS jsou se splácením svých závazků vůči ČKD Hronov v prodlení (ČKD DS...).

ČKD Slévárny

Negativní vývoj ČKD slévárny provázel již od roku 1993. Její zakázková náplň nebyla vhodná a tržby byly příliš nízké. Do cen nebylo možné promítnout růst nákladů. Proto v důsledku akumulace ztrát byl na společnost ČKD Slévárny vyhlášen dne 13.2.1997 konkurz.

Divize investičních celků

ČKD Praha DIZ

Předmětem podnikání společnosti jsou dodávky investičních celků, jejich částí a komponentů včetně všech potřebných činností. Jedná se například o projektování, kompletování, montování, zkoušení a uvádění do provozu. Realizuje dodávky pro plynárenství, oblast nakládání s odpady, vodní hospodářství, chladírenství a dopravní systémy.

Společnost stabilně dosahuje zisku a její postavení na trhu je stabilní. Většinu své produkce vyváží. Závazky plní řádně a včas a nemá ani likviditní problémy. Nejen v důsledku růstu obrátu společnosti samé, ale i poklesu významu ostatních DAS vzrostl podíl DIZ na celkových prodejkách společenství ČKD na 28%.

ČKD Praha Holding vždy považoval tuto společnost za něco, co nemůže být prodáno, co tvoří páteř holdingu. Přesto byly její akcie zastaveny IPB ve prospěch úvěru⁷ na mzdy zaměstnanců ČKD Dopravní systémy. Úvěr se podařilo splatit prodejem DAS Carborundum Electrite. Odhaduje se, že tržní hodnota společnosti DIZ je až 1mld.Kč a IPB by se tudíž propadnutí zástavy (a následnému prodeji, třeba i spřízněné společnosti) rozhodně nebránila.

Je skutečně s podivem, že DIZ nikdy nevystupoval proti svému začlenění v holdingu ČKD. Dokonce v Ekonomu 8/2000 se vyjádřil generální ředitel ČKD DIZ Jaroslav Vašek: „Pád holdingu by znamenal oslabení pro celý český průmysl, to zejména z vnějšího pohledu. Pro ČKD DIZ bylo v konkurenčním boji s velkými nadnárodními firmami vždycky důležité, že jsme byli součástí velkého holdingu.“ Nezdá se být pravděpodobné, že by DIZ, jedna z mála solventních DAS, nebyl Holdingem vysáván...

Divize elektrotechniky

ČKD Elektrotechnika

Tato společnost se zabývala výrobou elektrických motorů, transformátorů, zařízení s polovodiči a regulovanými pohony středních a vysokých výkonů. V celém období realizovala vysoké ztráty a na konci roku 1996 vykazovala již negativní vlastní jmění. V roce 1997 Holding uskutečnil restrukturalizaci výroby, což víceméně znamenalo opuštění výroby transformátorů. Následně podnik přišel o většinu výrobní náplně (obrat v roce 1997 byl šestinový ve srovnání s rokem 1995) a 1.1.1998 byl vyhlášen konkurz.

Divize kompresorů a chlazení

ČKD Kompresory

Společnost ČKD Kompresory vyráběla kompresorova soustrojí pro sovětský kosmický a letecký výzkum. V roce 1991 však rozpracované zakázky za několik miliard korun ztratily koupěschopnou poptávku, což uvrhlo společnost do značných problémů. Holding měl v úmyslu společnost restrukturalizovat ukončením výroby pístových a šroubových kompresorů. Stávající společnost tak opět přišla o rozhodující část výrobního programu a 26.3. 1998 byl na ni vyhlášen konkurs.

ČKD Choceň

Hlavním výrobním programem firmy byla výroba, instalace a opravy chladicích zařízení, revize a zkoušky provozovaných kotlů a tlakových nádob včetně elektrických zařízení. Nosným sortimentem firmy před vyhlášením konkursu byla šroubová kompresorová soustrojí, blokové chladicí a mrazicí jednotky a tlakové nádoby pro chlazení. Část výroby byla již předtím převedena ze zrušených ČKD Kompresory.

Společnost byla ještě v polovině roku 1998 hodnocena jako solventní, jen s občasnými problémy způsobenými druhotnou platební neschopností. Situace společnosti se však rychle zhoršovala. Obrat společnosti klesal, což nebylo doprovázeno poklesem nákladů. Proto byla od roku 1998 je ve ztrátě. Společnost byla navíc vysoce zadlužená (75mil.Kč) a problémy jí

⁷ Jiří Maroušek zastavil akcie ČKD DIZ za úvěr ve výši 40mil.Kč. Tržní hodnota těchto cenných papírů však byla odhadována až desetkrát vyšší.

působilo i splácení jistiny. Rostly i závazky vůči státu. ČKD Praha Holding měl v úmyslu tuto DAS prodat. Dne 28.6. 2000 byl tento záměr zmařen, neboť Krajský obchodní soud v Hradci Králové vyhlásil na majetek společnosti konkurs. Nicméně vzhledem k tomu, že výrobní prostory této společnosti byly již dříve z velké části pronajaty jiné firmě, se tímto na faktickém stavu věci mnoho nemění.

ČKD Žandov

Společnost vyrábí stroje a zařízení pro těžký průmysl, menší kompresory, ventily a odlitky. Dále se zabývá tvářením kovů. Opět byla část výroby převedena ze zrušených ČKD Kompresory. Kvůli rostoucí ztrátovosti a poklesu obrátu prodal ČKD Praha Holding akcie této firmy (90,42%) německé společnosti J.P.Sauer & Sohn Maschinen Beteiligungsgesellschaft.

Divize dopravní kolejové techniky

ČKD Lokomotivka

Společnost ČKD Lokomotivka vyráběla dieselové a dieselelektrické lokomotivy o výkonech 220 – 990kW. Ze společností ČKD byla nejvíce postižena rozpadem východních trhů. Jako balvan ji táhla ke dnu zejména pohledávka⁸ za ruským zákazníkem ve výši 3,5mld.Kč za 200 dodaných dieselelektrických lokomotiv v roce 1991. Z této doby (1994) ostatně pochází pohledávka České Inkasní ve stejné výši, která převzala nedobytné úvěry ČSOB.

Bezperspektivnost výroby velkých lokomotiv a zátěže z minula vedly k transformaci společnosti. Výroba byla utlumena a převedena jinam. Na majetek společnosti byl v roce 1998 vyhlášen konkurz.

ČKD Trakce

Jedná se o elektrotechnickou společnost zaměřenou na vývoj, výrobu, montáž a zkoušení elektrických výzbrojí, zejména k pohonu vozidel MHD a motorových lokomotiv. Výroba stále klesá a vlastní jmění se stále snižuje. To zřejmě povede v nejbližší době k vyhlášení konkursu.

ČKD Tatra

Jde o hlavní dceřinnou akciovou společnost z oboru dopravního strojírenství. Vyrábí tramvaje, lokomotivy a vozy metra. Původně sídlila na Smíchově (Ringhofferova továrna), již za socialismu bylo rozhodnuto o stěhování na Zličín. Zde byla zahájena výstavba největšího závodu na výrobu tramvají na světě. Jeho kapacita měla činit až 1500 tramvají ročně. S rozpadem východních trhů se ukázalo být toto množství jako absolutně nereálné. Výstavba byla na počátku devadesátých let utlumena a dokončení všech budov se ani nepředpokládalo. S nástupem firmy INPRO se však tyto plány opět oživily. Přes nejistý vývoj budoucí poptávky se pokračovalo ve výstavbě.

⁸ HN 9.9. 1997: „Od roku 1991, kdy byla ruskému zákazníkovi dodána zásilka lokomotiv, s sebou podnik až do minulého roku vláčel ohromné břemeno. V důsledku krachu ruské banky nebylo společnosti zapláceno a navíc musela platit ohromné úroky z úvěrů na profinancování dodávky. V roce 1996 se podařilo prostřednictvím barterového obchodu vydobýt 80% pohledávky. Prodejem obdrženého zboží však společnost získala pouze 33% z celkové výše pohledávky 3,4mld.Kč. Vláda následně pomohla ČKD Praha Holding restrukturalizovat dluh a odkoupila od bank úvěry o objemu 1,5mld.Kč související se zakázkou. Z těchto úvěrů již ČKD neplatí úroky a jistina by měla být splacena z budoucího zisku.“

Protože firma byla v konsorciu s firmou Siemens, AEG a SGP vybrána na dodávku 22 pěti vozových souprav METRO (objem 3,7mld.Kč) pro Dopravní podnik Praha, zahájila výstavbu hliníkové technologie. Ta umožňuje integrální konstrukci skříní vlaků, což značně zvyšuje životnost a bezpečnost. Investice do hliníkové technologie převýšily 1mld.Kč.

Podnik disponuje fixními aktivy ve výši cca 3,5mld.Kč. Trvalá přezaměstnanost (průměrný počet zaměstnanců za období vedení INPREM byl 2600), značné odpisy a enormní další režijní náklady vedly k tomu, že firma s výjimkou roku 1995 vykazuje značné ztráty. Ohromné cizí zdroje (nyní cca 9mld.Kč) navíc způsobují propad hospodářského výsledku z finančních operací.

Firma zřejmě je schopna získat zakázky. Příkladem je Manila (objem 104mil.USD), která by v případě bezproblémového fungování ČKD DS zřejmě byla zisková nebo METRO, které rovněž ztrátové nebude. Problém však není jen v provozním financování, jak se většinou tvrdí ve sdělovacích prostředcích. Firma až donedávna zaměstnávala 270 konstruktérů, jejichž jediným samostatným produktem za 4 roky práce byla částečně nízkopodlažní tramvaj RT6N, na jejíž vlastnosti zřejmě nezapomene Poznaňský dopravní podnik. Z dodaných deseti kusů totiž nejedna ani jedna⁹. Tudíž výsledkem Marouškova období není jen finanční zátěž, ale i paralyzace tvořivého myšlení a poctivé práce. Ostatně úspěch Škody Plzeň při výrobě tramvaje Astra je determinován právě nuceným odchodem šesti nejlepších konstruktérů z ČKD Tatra v roce 1995 – a podobné čistky se opakovaly¹⁰.

Z nejasných důvodů je hlas společnosti ČKD Dopravní systémy velice silný a je často zmiňována ve sdělovacích prostředcích. Jiné společnosti, jako Zetor, Vítkovice, OKD a další, ve kterých restrukturalizace byla velmi bolestná, jsou přitom opomíjeny. Soustředění státních orgánů na ČKD DS vyvrcholilo v květnu 1999 jejím faktickým zestátněním, když podíl ČKD Praha Holding byl převeden na státní Konsolidační banku a Fond národního majetku. Až do 28.ledna 2000, kdy byl na majetek společnosti ČKD Dopravní systémy, a.s., vyhlášen konkurs, probíhala jednání s jediným strategickým partnerem, firmou Siemens. Již v jejich průběhu bylo přes optimistické články v tisku patrné, že dosažení shody se zájmy investora je nepravděpodobné.

Nyní se zdá, že prodej aktiv, nezátížených závazky, bude poměrně snadný. Současný správce konkursní podstaty je nakloněn pokračování výroby v konkursu, a v tomto smyslu i vyjednávat s bankami o zajištění provozního financování. Lze doufat, že tato společnost, ač již to zřejmě nebude pod značkou ČKD, bude jedna z mála, které přežijí.

⁹ Tramvaje dodané pro Poznaňský dopravní podnik byly dodávány ve spolupráci s polským strojírenským podnikem Hipolita Cegielského. Dle MF Dnes z 23.dubna 1999 byl DP Poznaň odhodlán tyto tramvaje vrátit výrobci a tak odstoupit od kupní smlouvy. Informace z ČKD DS se s těmito fakty diametrálně rozcházejí – závady jsou údajně okrajového charakteru, jsou způsobeny zčásti polským dodavatelem, a je možné je jednoduše opravit.

Jak budou řešeny podobné záruční opravy novým nabyvatelem ČKD DS v konkursu, není známo. V zájmu zachování dobrého jména ČKD (pokud je to ještě možné) bude zřejmě nezbytné nabyvateli garantovat náklady s tím spojené (tedy že cena, za kterou bude podnik prodán, se o tuto částku sníží).

¹⁰ Škoda Plzeň s využitím know-how konstruktérů, kteří přišli z ČKD Tatra vyvinula moderní tramvaj Astra s asynchronním pohonem. V této souvislosti se údajně v ČKD mluví o „ukradené tramvaji“, která má mít za základ tramvaj ČKD RT6N. Protože však má Astra jen dvě nápravy, kdežto RT6N tři a existují zde i další konstrukční odlišnosti, je toto nařčení zřejmě bezpředmětné. V neposlední řadě Astra na rozdíl od RT6N (dodaná například do Poznaně) není tak provozně nespolehlivá.

Divize služeb

ČKD Obchodní služby

Společnost zajišťovala pro ČKD oblast zásobování, dělení a úprav materiálu, obchodně odbytové činnosti, vlečkovou dopravu a zahraničně obchodní činnost. V období před privatizací byla společnost zisková, ale příliš zatížená cizími zdroji, jejichž výše činila 170% výkonů společnosti. Jelikož byli její hlavní obchodní partneři ostatní DAS, brzy se ocitl v druhotné platební neschopnosti. Od 26.10.1998 je v konkurzním řízení.

ČKD Služby (dnes Bayton Služby)

Firma se zabývá aktivitami v oblasti pronajímání nemovitostí a obchodem s nimi. Není příliš zadlužená a většinou dosahuje zisk. Na jaře 1999 byla prodána za neuveřejněných podmínek, z dohadů vyplývá, že zřejmě osobám spřízněným s bývalým vedením.

ČKD Intech

Firma zajišťovala funkci výpočetního střediska pro podniky ČKD. Později byla sloučena s ČKD Služby.

ČKD TIS

Společnost zajišťovala reprografické služby, spravovala ochranné známky a evidovala majetek. Byla sloučena s ČKD Intech.

ČKD Technické laboratoře

Je malá firma s cca 1mil.Kč zisku. Nemá významný vliv na zbytek firmy.

ČKD Racionalizace

Část majetku této firmy byla restituována a zbytek byl prodán vlastním zaměstnancům.

Změny ve struktuře holdingu

Výrobní restrukturalizace firmy

Zatížení společenství ČKD cizími zdroji již v době privatizace firmou INPRO bylo vysoko za hranici únosnosti (více než vlastní jmění). Privatizace byla považována za cestu, jak se tyto problémy vyřeší, bez ohledu na důvody, proč tak jisté formy privatizace učinit ze své podstaty nemohou. Velká část dluhů vyplývala z obtížně vymahatelné ruské pohledávky. Předpokládalo se, že bude státem odkoupena, případně v Rusku kapitalizována, alternativně ČKD oddluženo. K ničemu z toho však nedošlo a úvěry poskytnuté místo inkasa pohledávky zatěžují společnost ve formě pohledávky České Inkasní a Fondu národního majetku dodnes.

Bývalý státní podnik byl orientován z 50% na socialistické státy, zejména Sovětský svaz. Byl těžce zasažen rozpadem RVHP. Miliardové rozpracované zakázky na kompresory pro sovětský kosmický průmysl byly stornovány. Poptávka po železničních vozidlech sice přetrvala, nicméně platební neschopnost zákazníků v nástupnických státech SSSR neumožnila navázat na dřívější vztahy.

Určitá restrukturalizace proběhla již na počátku devadesátých let, mezi lety 1990-3 se snížil počet zaměstnanců ČKD z 26 na 14 tisíc. To však ke konsolidaci společností nestačilo.

Vývoj v divizi dopravní kolejové techniky

Tabulka 3: divize dopravní kolejové techniky.

ČKD Lokomotivka	▪ výroba převedena na ČKD Dopravní systémy	konkurs
ČKD Trakce	▪ většina aktiv a zaměstnanců převedena na ČKD Dopravní systémy	konkurs velmi pravděpodobný
ČKD Tatra (ČKD Dopravní systémy)	▪ přejmenována na ČKD Dopravní systémy ▪ přestěhováno ze Smíchova na Zličín ▪ převzat veškerý sortiment z Lokomotivky a většina z Trakcí ▪ převzaty potřebné výrobní faktory (aktiva, zaměstnanci) z Trakcí a něco i z Lokomotivky	konkurs, snahy o zachování určitého objemu výroby

ČKD Lokomotivka, a.s.

Tato společnost byla již od roku 1992 zatížena ruskou pohledávkou za 200 dieselelektrických lokomotiv ve výši 3,5mld.Kč. Společnost vytvářela od roku 1994 vysoké ztráty. Poptávka po její produkci byla příliš nízká. Dále ji tížily lokomotivy objednané Českými drahami, vyrobené, ale nezaplacené. Společnost vyráběla ve zastaralém areálu ve Vysočanech.

ČKD Trakce, a.s.

Obrat společnosti ČKD Trakce od roku 1995 poměrně vytrvale klesal. Pokud ještě v roce 1994 a 1995 bylo dosaženo zisku, již v roce 1996 se společnost propadla do ztráty. Společnost byla zaměřena na méně náročné trhy (Albánie, Vietnam, Sýrie, Kambodža, Rumunsko, Ukrajina...), jejichž platební schopnost byla nízká. Vyráběný sortiment byl poměrně zastaralý a ani v posledních letech se nepřiblížil světu.

ČKD Holding nepotřeboval výrobní jednotku se značnou kapacitou trakčních motorů a elektroniky, když sám nedokázal na trhu uplatnit více než stovku tramvají a desítku lokomotiv. Prodej subdodávek klesal.

ČKD Praha Holding proto rozhodl o zásadní restrukturalizaci této divize. Všechny smysluplné činnosti nějak propojené s produkcí finálních výrobků a s perspektivou růstu byly převedeny na novou organizační jednotku ČKD Dopravní systémy (právní nástupce ČKD Tatra). Ve společnostech zůstaly neperspektivní výroby, závazky a nedobytné pohledávky. Závazky vůči státu byly převzaty Holdingem, který je přeúčtovává dceřinným společností.

ČKD Lokomotivka¹¹, bez výrobního programu, skončila v konkursu v roce 1998. Správce konkursní podstaty však převody majetku na ČKD Dopravní systémy zpochybňuje. Zpeněžení majetku prakticky neprobíhá. Lokomotivy pro ČD zřejmě stále zůstávají v konkursní podstatě. Akcionáři nedostali náhradou za zrušené akcie Lokomotivky žádné plnění, byť ve formě akcií ČKD Dopravní systémy. Rovněž nároky věřitelů zůstávají ve větší míře neuspokojené.

ČKD Trakce¹² zatím stále existují, neboť ne všechna výroba již byla převedena na ČKD Dopravní systémy. Přesto jejich aktiva klesla ve spojení s převodem výroby o více než miliardu Kč. ČKD Dopravní systémy si celý areál Trakcí komplexně najímají. Obrat zbytkového podniku ČKD Trakce je mizivý a zřejmě směřují do konkursu. Jejich výrobky jsou nekonkurenceschopné v důsledku nízké kvality (viz Poznaňské tramvaje).

Zda byli touto operací poškozeni akcionáři, je obtížné zjistit. Pravděpodobně by obě postižené společnosti bez ČKD Tatra stejně nepřežily, a tudíž by na tom byly stejně. Nicméně pohledávky věřitelů jsou po tomto zásahu jednoznačně hůře vymahatelné. Proto námitky správce konkursní podstaty Lokomotivky jsou jistě oprávněné.

Je třeba dodat, že ke změně názvu ČKD Tatra na ČKD Dopravní systémy nevedla jen snaha ukázat dominantní obor podniku, ale i oddělit se proklamativně od závazků z minulosti a v neposlední řadě spor se Soudkovou Škodou, která získala v rámci akvizice stejnojmenné automobilky značku Tatra.

¹¹ ČKD Praha Holding nejprve hodlal společnost ČKD Lokomotivka likvidovat. To je však možné jen tehdy, pokud odhadovaný výnos z rozprodeje majetku převyší závazky. Tato podmínka zde nebyla splněna, a proto byl na Lokomotivku vyhlášen konkurs. Zřejmě ještě před jeho zahájením stačil likvidátor rozprodat cennější aktiva, která byla začleněna do dnešních ČKD Dopravní systémy. Ostatně dnešní správce konkursní podstaty Lokomotivky JUDr. Sehnal tyto převody zpochybňuje.

¹² Na základě rozhodnutí představenstva ČKD Trakce byl veškerý perspektivní výrobní program převeden k 1.lednu 1997 do ČKD Dopravní systémy. Toto rozhodnutí ani žádná další týkající se restrukturalizace nebyla odsouhlasena valnou hromadou, a tím došlo k porušení obchodního zákoníku. Akcionářům byla jako kompenzace přislíbena fúze s ČKD Dopravní systémy, ke které však nikdy nedošlo. Proto se v roce 1997 připravovalo založení sdružení drobných akcionářů, které by podalo žalobu proti majoritnímu vlastníkovi. [pramen: Ekonom 25.září 1997]

Divize spalovacích motorů

Rovněž v této divizi došlo k podobné konsolidaci, jako u dopravní divize. Bylo rozhodnuto, že dvě firmy v divizi, ČKD Hradec Králové a ČKD Hořovice, se sloučí v jednu a výroba z Hořovic se přestěhuje do Hradce Králové. Neměla být však jejich právním nástupcem, nýbrž měla jen vlastnit jejich majetek¹³.

Restrukturalizace výrobní základny koncentrací aktivit do perspektivních oborů vedla k tomu, že část aktiv a hlavní výrobní činnosti těchto dceřiných společností byly vloženy do nově vzniklé firmy. Majetek, zejména neprodejná nemovitosti (např. rekreační objekty) však v těchto restrukturalizovaných firmách byly ponechány a postupně na základě rozhodnutí valných hromad akcionářů byla vyhlášena jejich likvidace. Ta měla znamenat maximální vyrovnání s věřiteli ze stávající hospodářské činnosti těchto firem a z odprodeje jejich majetků. Vzhledem ke kumulovaným ztrátám těchto firem samozřejmě k úplnému uspokojení věřitelů nedošlo. DMA Plotiště (vznikla z bývalé ČKD Hradec Králové) bylo na základě valné hromady v září 1997 převedeno do likvidace Na DMA Hořovice (bývalé ČKD Hořovice) byl vyhlášen konkurs.

Akcionářům restrukturalizovaných společností byl nabídnut buď odkup stávajících akcií nebo jejich výměna za akcie nově vytvořené společnosti. ČKD Praha Holding se o tom v tisku vyjadřoval jako o gestu dobré vůle, neboť tvrdil, že neměl zákonnou povinnost se s akcionáři vyrovnat¹⁴.

Divize kompresorů a chlazení

I v této divizi došlo k podobným změnám. Společnost ČKD Kompresory ztratila po rozpadu RVHP trh pro své velké šroubové a pístové kompresory. Výroba menších kompresorů byla převedena na ČKD Žandov a ČKD Hronov. Perspektivní výroba ponechaná v ČKD Kompresory měla být převedena do nové společnosti ČKD Turbokompresory, která by se specializovala na velká turbokompresorová soustrojí.

Původním záměrem bylo převést perspektivní výroby z ČKD Kompresory a ČKD Elektrotechnika do nové společnosti ČKD Energo. To se nezdařilo, neboť převod majetku byl zpochybněn správcem konkursní podstaty Kompresorů, majetek byl navrácen zpět a ČKD Energo je proto prázdná firma směřující do likvidace.

¹³ Cílem restrukturalizací očividně nebylo zvýšení efektivity, ale převedení aktiv mimo dosah věřitelů. Dle původních plánů měla restrukturalizace proběhnout jako založení dceřiných společností stávajících DAS (tedy vnučkové firmy ČKD Praha Holding), do nichž by měla být převedena k podnikání nezbytná aktiva. Akcionářům původních DAS by se tedy nezměnila čistá hodnota aktiv, ale pouze jejich struktura. Původní finanční struktura stávajících DAS skutečně nebyla udržitelná – nicméně původní akcionáři na tom po restrukturalizaci jistě nebyli lépe.

Jediným myslitelným důvodem této operace bylo vytvoření společnosti 100% ovládané původní dceřinou společností, u níž bude snazší zajistit převádění finančních prostředků na MAS. U této nové společnosti se nemohli žádní minoritní akcionáři dostat například do dozorčí rady – prostě proto, že nebyli. Pokud se předpokládala likvidace stávajících společností a při vědomí toho, že jejich majetek nebude dostatečný na pokrytí pohledávek věřitelů, by se tato likvidace přeměnila v konkurs. Pak by se akcie nově vzniklé společnosti staly součástí konkursní podstaty, a ČKD Praha Holding by tímto přišel o možnost ji ovlivňovat.

Současný zákon o konkursu a vyrovnání tyto operace prohlašuje za od počátku neplatné, pokud je do půl roku od této operace podán návrh na konkurs a skutečně je poté konkurs prohlášen.

¹⁴ Na základě Obchodního zákoníku platného v roce 1996 se zřejmě skutečně vyrovnat nemusel. Je však možné, že při posuzování této otázky v širším právním kontextu by byl právní názor odlišný.

Akvizice dalších firem

Marouškovým snem vždy bylo vlastnit co největší průmyslové impérium. Proto usiloval o koupi různých podniků, o nichž soudil, že vhodně rozšíří stávající výrobní sortiment, doplní stávající výrobce, případně takto zamýšlel převzít subdodavatele jeho podniků. Dodejme, že často i z důvodu, že firma nezávislá na ČKD by mohla na některou DAS v případě nehrazení závazků z obchodního styku vyhlásit konkurs (jak učinil Sécheron na ČKD Dopravní systémy), což sesterská firma nikdy neučiní. Tudíž soustředění celé výrobní vertikály umožní jednodušší financování výroby – třeba i vynučenými vnitroholdingovými půjčkami. S tím, jak některé společnosti ČKD končily v konkursu či likvidaci, byla tato touha stále silnější. Mezi nejvýznamnější převzaté společnosti patří:

Tabulka 4: firmy získané holdingem ČKD po roce 1994.

Firma	Základní jmění	Podíl Holdingu	Dnešní stav
Moravskoslezská vagónka Studénka, a.s.	214 284	před prodejem 45%	část prodána
Carborundum Electrite, a.s.	346 153	0% (před prodejem 57%)	prodáno (prosperuje)
ČKD DAKO, a.s.	284 454	51%	prosperuje
ČKD Dukla, a.s.	768 204	44,4%	nejasný, asi bude prodáno

Moravskoslezská vagónka Studénka, a.s.

Moravskoslezská vagónka byla výrobcem osobních vozů, zejména pro České dráhy. Po dramatickém poklesu poptávky se přeorientovala na nákladní vagóny, zejména pro zahraniční odběratele.

ČKD Praha Holding nakoupil v únoru 1997 prostřednictvím své účelové dcery ČKD Holding 44,73%. Průměrná dosažená cena dosahovala 511Kč za akcii, což bylo čtyřnásobkem průměrné ceny dosahované na trhu. Zdali byly akcie financovány bankovním úvěrem, nebo jiným způsobem není známo. Není vyloučeno, že mohlo jít o finance získané prodejem majetku z likvidovaných společností.

Cena dosažená při této transakci ani v nejmenším neodrážela hospodářské výsledky MSV. V předešlém roce (1996) MSV dosáhla ztráty 192mil.Kč a její vlastní jmění bylo negativní (-134mil.Kč). Ačkoli se tržby vyvíjely poměrně slibně, i cizí pasiva implikovala již tehdy kandidátství na konkurs (cca 3mld.Kč cizích pasiv vůči 214mil.Kč základního jmění). Přes tyto skutečnosti měl Holding v úmyslu svůj podíl v MSV zvýšit. To se zřejmě nepodařilo a ČKD Holding, a.s. držel až do doby prodeje svého podílu strategickému partnerovi cca 45% MSV. Stále probíhá soudní řízení ve věci povinnosti Fondu národního majetku navýšit kapitál MSV, což se zatím nestalo.

ČKD Praha Holding byl významným objednavatelem zakázek u MSV, zejména na vnitřní vybavení vagónů a souprav. Jedná se zejména o zakázku na dodávku 22 pětivozových vlaků metra v konsorcium ČKD, Siemens a SGP Vídeň. Dále pak o projekt Koridor na dodávku deseti rychlovlaků, kde dodávky MSV měly činit významnou část zakázky konsorcia ČKD - MSV - Fiat - Siemens.

Holding vždy argumentoval synergickými efekty takovéto akvizice. Tvrdil, že obrat MSV spolu s Dopravními systémy do roku 2000 přesáhne 10mld.Kč (v roce 1996 6mld.Kč). To, že se tak nezdařilo, je zjevné. Společnost se nacházela v kritické finanční situaci, a bylo proto rozhodnuto o jejím prodeji.

Na základě jednání se strategickým partnerem, americkým výrobcem vagónů Thrall Car, došlo v březnu 2000 k uzavření smluv na odprodej divize nákladních vagónů této firmě. Do konce roku 2000 bude ve Studénce umožněno působit i osobní divizi, poté ji bude nutné přestěhovat. Jako pravděpodobné působiště se většinou spekuluje o Tatře Kopřivnice, dnes se však jako stále pravděpodobnější varianta jeví Vítkovice. Přesto je její další existence otázkou, a přežití je možné jen při nalezení vhodného strategického partnera. Dosud však není známý žádný kandidát.

Carborundum Electríte, a.s.

Hlavní činností společnosti je vývoj a výroba brousících prostředků a žáruvzdorných materiálů z bílého a legovaného korundu, nástrojů pro obráběcí stroje, nářadí, měřidel a brousících prostředků pro obráběcí stroje, výzkum, vývoj a výroba prostředků technologie broušení včetně jednoúčelových strojů a přístrojů, maltovin, směsí a výrobků z velmi tvrdých materiálů.

Společnost byla privatizována samostatně, mimo holding. ČKD Praha Holding však získal jejich 57% akcií. Společnost byla v letech 1990-1996 ztrátová, nicméně v letech 1997-8 se vrátila do zisku. Vysoký provozní zisk je ale kompenzován enormními finančními náklady.

Společnost se nachází v druhotné platební neschopnosti a má dokonce problémy se splácením závazků vyplývajících ze sociálního zabezpečení. Je to způsobeno i velkým množstvím pohledávek po lhůtě splatnosti.

Během celého roku 1999 probíhala intenzivní jednání s možným zájemcem, americkou firmou Riverside, s.r.o. Její podmínkou byl odpis pohledávek bank s diskontem cca 40%. Jednání byla úspěšná a dne 31.8. 1999 byla společnost této firmě prodána.

ČKD DAKO, a.s.

Předmětem činnosti společnosti je vývoj, výroba a prodej brzdových systémů pro kolejová vozidla a nákladní automobily. Dále vyrábí hydraulická zařízení pro vojenské, ale i civilní využití. Mezi její výrobky patří například i zaměřovací zařízení pro tanky.

ČKD Praha Holding získal 51% akcií v červnu roku 1996. Na rozdíl od ostatních společností hospodaří DAKO Třemošnice trvale se ziskem a konkurz jí nehrozí. Bankovní úvěry jsou relativně nízké a jsou řádně a včas spláceny. Tato společnost tedy v případě revitalizace holdingu zůstane jednou z nosných společností.

ČKD Dukla, a.s.

Výrobní program společnosti ČKD Dukla zahrnuje sortiment technologických zařízení pro ústřední vytápění, výtopny, teplárny, průmyslové a lodní kotle, spalovny komunálních i speciálních odpadů a úpravny vod.

Společnost byla koupena Holdingem v roce 1995. Původní sídlo společnosti bylo v Praze – Karlíně. Později bylo rozhodnuto o jejím stěhování do Vysočan. Ani to však nebyla konečná provozovna.

V roce 1997 totiž ČKD Dukla koupil od Fondu národního majetku Strojírny Kolín za 212mil.Kč s tím, že převzala i závazky ve výši 184mil.Kč. Výroba v Praze byla brzy poté ukončena a zcela přesunuta do Kolína. Nicméně kupní cena dosud nebyla zcela uhrazena a ČKD Dukla stále dluží z tohoto titulu 127mil.Kč. Existence tohoto závazku je však sporná, neboť informační memorandum, na základě kterého ČKD Dukla Strojírny Kolín ohodnotila, zamlčovalo existenci značného objemu závazků.

Je otázkou, zdali má společnost zakázky, nebo ne. Management tvrdí, že nikoli, a přitom se lze domnívat, že ji má v úmyslu odkoupit sám. Může se v tomto případě spolehnout i na podporu odborů. Firma zřejmě perspektivní je, ale jen stěží začleněná do holdingu.

Zakládání účelových firem

Tabulka 5: firmy účelově založené ČKD Praha Holding.

Společnost	Založena	Základní jmění	Účel
ČKD REFIN, a.s.	20.04.1995	1 204 295	regulace finančních toků, obchod s akciemi a majetkem
ČKD Kapitál, k.s.	29.05.1997	100	držet akcie DAS v konkurzu
ČKD Holding, a.s.	27.01.1997	1 000	držet akcie ČKD Vagónka Studénka
ČKD ETO, a.s.	05.12.1996	200 000	převedena výroba elektrotechnických zařízení z ČKD Elektrotechnika.
ČKD Praha Energo, a.s.	22.07.1991	941 389	převod aktivit a majetku společností ČKD Kompresory a ČKD Energetika

ČKD REFIN, a.s.

Společnost ČKD REFIN je největší z účelově založených dceřinných společností. Do obchodního rejstříku byla zapsána 20.04.1995. Jejimi hlavními činnostmi dle OR byly ekonomické, organizační a účetní poradenství a dále realitní a obchodní služby. Nicméně v realitě se jednalo o společnost, jejímž prostřednictvím Holding reguloval finanční toky. Dále pro Holding zajišťovala nákupy a prodeje majetku a v některých případech nákupy akcií.

Zřejmě z důvodu omezení informačních povinností je společnost vlastněna ze 100% ČKD Praha Holding a je s ním plně personálně propojena. V představenstvu se objevují Ing. Maroušek, Ing. Horák a Ing. Žižka, dozorčí rada je obsazena Ing. Formánkem, Petrem Marouškem (syn J. Marouška) a Ing. Boudou (dříve generální ředitel ČKD Dopravní systémy). Společnost sídlí s Holdingem dokonce na stejné adrese...

Společnost figuruje ve velké části vztahů Dopravních systémů a Holdingu. Zajišťovala i financování některých obchodních případů, jmenovitě se jedná o tramvaje pro DP Brno (úvěr SGB). Společnost vykazovala ke dni 31.5.1999 vlastní jmění 737,7mil.Kč, základní jmění pak je 1 204mil.Kč. Aktiva sestávají z finančních investic do dceřinných společností a finančních půjček ve výši 608mil.Kč, z čehož je nyní již 75% odepsáno. Hmotný investiční majetek činí 912mil.Kč – jeho struktura není známa. Údajně byla celá řada holdingových nemovitostí převedena právě na REFIN¹⁵ (řádově stovky tisíc m²), zejména pak letiště v Letňanech a

¹⁵ Ekonom 51/1999: „ČKD REFIN dostal do vlnku řadu nemovitostí holdingu, a to proto, aby byly pěkně stranou, kdyby je bylo třeba použít na zástavy bankám, zejména za úvěry pro samotné INPRO.“

další. Byly použity i pro zajištění privatizačního úvěru pro INPRO poskytnutého IPB (dnes Holding namítá nemravnost¹⁶ takovéto zástavy) a dokonce i některé úvěry pro ČKD Dopravní systémy na dokončení akce Manila. Tudíž i když hospodaření REFINu je netransparentní, přímo kriminální jednání zde zřejmě nalézt nejde.

ČKD Kapitál, k.s.

Komanditní společnost kapitál je další účelově založenou dceřinnou společností. Hlavním důvodem pro její založení bylo rozložit dopady ze ztrát vyplývajících z finančních operací do delšího období (15 let). Údajně na ni byly převáděny akcie společností v konkurzu. Holding dodnes ve svém účetnictví eviduje pohledávku za ČKD Kapitál ve výši 1 388mil.Kč, která odpovídá zřejmě ceně nabytí akcií těchto zkrachovalých společností ČKD Kapitálem.

Tudíž jediným motivem pro existenci společnosti ČKD Kapitál, k.s. je umělé zlepšování výsledků ČKD Praha Holding¹⁷. Ten tímto způsobem nahrazoval znehodnocené cenné papíry DAS v konkurzu bezcennou pohledávkou, kterou však není nutné přeceňovat jako akcie podle vývoje dané společnosti.

Sídlo společnosti je opět totožné s ČKD Praha Holding, komplementářem je Holding a komanditistou INPRO. Vklad INPRO je 100tis.Kč, vklad Holdingu mi není znám.

ČKD Holding, a.s.

Třetí účelově založenou DAS je společnost ČKD Holding, a.s., která byla později přejmenovaná na ČKD, a.s. Jejím jediným majetkem jsou akcie ČKD Vagónka Studénka a jedinou činnost, kterou společnost vykonává, je držení těchto akcií. Údajně žádné další aktivity nevyvíjí¹⁸.

ČKD ETO, a.s.

Do společnosti ČKD ETO měla být v roce 1997 převedena výroba elektrotechnických zařízení, zejména pak z ČKD Elektrotechnika. Společnost ETO proto byla založena se značným základním jměním 950mil.Kč. Převod se však nezdařil a základní jmění společnosti ETO bylo sníženo na 200mil.Kč. Důvod neúspěchu zřejmě byla změna legislativy¹⁹, pročež již nebylo možné nadále pokračovat v bezprecedentním okrádání věřitelů a minoritních akcionářů, ke kterému došlo v případě ČKD Motory a ČKD Dopravní systémy.

¹⁶ V roce 1994, kdy byla uzavřena tato zástavní smlouva, nebylo toto jednání protiprávní. ČKD Praha Holding se tudíž může domáhat neplatnosti těchto zástavních práv jen na základě obecných formulací Obchodního zákoníku, například, že jednání nesmí odporovat dobrým obchodním mravům.

¹⁷ Kvalitně prováděný audit by měl prověřovat každou větší pohledávku individuálně. Přesto, ač byl ČKD Praha Holding auditován firmou z velké pětky, byly zřejmě pohledávky ohodnoceny jen na základě toho, jak dlouho nejsou spláceny. Pokud byla u této pohledávky uvedena splatnost 5 let, nemusel Holding vytvářet jakoukoli opravnou položku (které se jinak doporučují nad 90 dní po splatnosti ve výši 20%, nad 180 ve výši 50% a nad 360 dní 100%, případně dle jiného schématu).

Údajně se tato auditorská firma dopustila určitých pochybení i v dalších dceřinných společnostech, a až v roce 1999, vzhledem ke spekulacím o možné hmotné odpovědnosti auditorů, odmítla výroky vydat.

¹⁸ Po prodeji nákladní divize ČKD Vagónka Studénka firmě Thrall Car je vlastníkem nově vzniklé ČKD Vagónka, s.r.o., která se má stát výrobcem osobních vagónů.

¹⁹ V roce 1997 se stala účinnou novela Obchodního zákoníku, která již drobné akcionáře do jisté míry zohledňuje.

Dnes je ČKD ETO údajně prázdná firma, která neeviduje žádný majetek. ČKD Praha Holding ji nadále udržuje. Pravděpodobně by měla sloužit na převod majetku v případě konkursu Holdingu, nebo se stát do budoucna firmou na převod výroby ze stávajících podniků ČKD.

ČKD Praha Energo, a.s.

ČKD Praha Energo absorbovala životaschopné aktivity a majetek společností ČKD Kompresory a ČKD Energetika. Stala se právním nástupcem ČKD Kompresory a ČKD Turbokompresory. Není známo, zdali ke vkladu majetku ČKD Elektrotechnika došlo po nezdařeném začátku ČKD ETO. Nicméně akcionáři ČKD Elektrotechnika měli jako náhradu za její likvidaci bez právního nástupce obdržet právě akcie ČKD Praha Energo.

Ani převod z ČKD Kompresory se však v delším horizontu nezdařil, neboť správce konkursní podstaty Kompresorů zpochybnil převod majetku na Energo. Tudíž Energo je pouze prázdnou slupkou a směřuje do konkursu.

Kromě zde uvedených účelových firem probíhaly neprůhledné finanční transakce i s celou řadou firem z tzv. vyššího konsolidačního celku. Tedy firmy spřízněné se společností INPRO, a.s. Jedná se zejména o tyto firmy: INPRO – Institut, s.r.o., INPRO Praha, a.s., INPRO Košice, a.s., INPRO Middle East, s.r.o., INPROCAR, s.r.o., INEX, s.r.o., Pacovské strojírny, a.s., Pacovské strojírny Trading, s.r.o., AUTECH Kladno, s.r.o., Tradecar Mladá Boleslav, s.r.o. a INCOKO – velkoobchod, s.r.o. v likvidaci.

Finanční restrukturalizace ČKD Praha Holding, a.s.

V roce 1997 byly dokončeny záměry INPRO v oblasti zásadní výrobní a organizační restrukturalizace. Dalším cílem byla restrukturalizace finanční. Neúnosné úvěrové zatížení motivovalo úvahy, jak se elegantně těchto cizích pasiv zbavit. Společnost evidovala v tomto roce 7mld.Kč starých úvěrů a další 3mld.Kč potřebovala na financování obchodních případů. Kapitálová struktura tak byla velice nevhodná, když cizí zdroje převyšovaly 60% kapitálu.

Společnost si kladla za cíl zvýšit podíl vlastního kapitálu – tedy akcií – tak, aby v roce 2000 byly vlastní a cizí zdroje vyrovnané. Valná hromada proto v létě 1997 odsouhlasila zvýšení základního jmění zhruba o 30 procent, t.j. až o 1,3mld.Kč. Rovněž se zvažovala emise konvertibilních bondů nebo GDR, popřípadě klasických obligací. Hlavním manažerem této restrukturalizace byla na konci roku 1997 určena firma Credit Suisse First Boston. Uvažovalo se, že akcie ke zvýšení základního jmění by byly společností umístěny především na zahraničních trzích.

Nakonec jediným výsledkem celé restrukturalizace byla emise obligací ČKD Praha, a.s. ve výši 2mld.Kč. Společnost ČKD Praha, a.s. s vlastním jměním 1mil.Kč byla založena jen za účelem emise. Obligace byly bezpodmínečně, neodvolatelně, v plné výši, společně a nerozdílně zaručeny dvěma ručiteli – ČKD Praha Holding, a.s. a ČKD Dopravní systémy, a.s.

Výtěžek získaný jejich prodejem měl být částečně použit ke změnám kapitálové struktury Holdingu a Dopravních systémů. Holding měl takto navýšit základní jmění ČKD DS o 1mld.Kč, poskytnout ČKD DS půjčku ve výši 800mil.Kč a zbytek (200mil.Kč) si ponechat na financování obchodních případů²⁰. K plánovaným operacím ale nikdy nedošlo. Základní jmění DS se nepodařilo zvýšit, neboť rozhodnutí valné hromady bylo napadnuto a nakonec veškeré zdroje se staly půjčkou Dopravním systémům. Důsledek na straně ČKD byl jediný – neschopnost splácet kupón, protože jsou obligace již téměř rok v defaultu a na požádání splatné...

Obligace byly upsány čtyřmi bankami: Konsolidační banka (890mil.Kč), Investiční a Poštovní banka (520mil.Kč), Komerční banka (458mil.Kč) a Česká spořitelna (132mil.Kč). Pikantní na tomto poměru je skutečnost, že Česká spořitelna, ač byla administrátorem emise, upsala nejméně. Obligace v konečném důsledku jen refinancovaly staré úvěry těchto bank a nevedly k žádnému toku hotovosti do ČKD.

²⁰ Viz prospekt emitenta tohoto cenného papíru.

Dezinformace o hospodaření ČKD

Společnost ČKD Praha Holding, a.s. o sobě trvale vydávala chybné informace. Je vcelku běžné, když firma z daňových důvodů se snaží vykázat co nejnižší zisk. U ČKD tomu bylo jinak. V případě, že by nedocházelo k upravování hospodářských výsledků, by trvale byla ve vysoké ztrátě. Převáděním ztrát na některé dceřinné společnosti (např. ČKD Kapitál vlastníci akcie zkrachovalých firem) vypadal Holding lépe, než na tom skutečně byl. Dalším faktem, bohužel neověřeným, je plné zaúčtování zálohy na projekt Manila do výnosů ČKD Dopravní systémy v roce 1996, což vedlo k výjimečnému kladnému provoznímu zisku. Po těchto úpravách se hospodářský výsledek Holdingu stále pohyboval okolo nuly. Díky vysokým daňovým štítům z neuplatněných ztrát mu to však z daňového hlediska mohlo být lhostejné.

Holding trvale vydával optimistické předpovědi budoucnosti, předpovídal jistý růst a vytvářel v investorech systematicky chybné expektace. Jiří Maroušek několikrát prohlásil: “Po dvouletém úsilí se nám podařilo završit makroekonomickou stabilizaci ČKD a obnovit jeho důvěru u státních orgánů, bank, zákazníků a akcionářů.” Bohužel, analytici těmto zprávám věřili. Jen tak si lze vysvětlit, že v roce 1996 Patria Finance doporučovala tento titul k nákupu (analytik Dařka) a Merrill Lynch prohlašoval v roce 1997 o společnosti, že je nadějným strojírenským podnikem a její akcie je třeba akumulovat. Dalším v řadě, který uvěřil, je AKRO CAPITAL, a.s., který považuje akcie ČKD Dopravní systémy za *investici²¹ roku 1998*.

Nejsmutnější je, že business plány Holdingu, což byla snůška zbožných přání a lží, užívali tito „analytici“ k odhadům ceny akcie metodou diskontovaného cash flow. Například společnosti Atlantik finanční trhy se podařilo ocenit akcii ČKD Praha Holding na 860Kč²².

Bohužel, dokonce i investoři se těmito smyšlenkami řídili. V roce 1997 docházelo k výrazné změně akcionářské struktury ve prospěch zahraničních subjektů, zejména pak amerických penzijních fondů. K největším objemům obchodů docházelo za velmi vysoké ceny – cena akcie vyšplhala až na 1 380Kč. Přes Marouškovo vysvětlování, že se jedná o vliv růstu důvěryhodnosti společnosti existuje jen jedna možnost. Totiž že cena byla uměle vyháněna. Je s podivem, že tito držitelé se dosud nezúčastnili žádné valné hromady...

²¹ „ČKD Dopravní systémy, a.s. je zajímavá společnost, která je největší výrobní dcerou rodiny ČKD. Na celkových tržbách ČKD se podílí největší vahou. Je to moderní závod s velkou perspektivou a bude hrát důležitou roli v kolejové dopravě z celosvětového hlediska. Dle názoru odborníků je ČKD Dopravní systémy zatím „spicí hvězdou kapitálového nebe“ s neúměrně nízkou tržní cenou v poměru ke své matce. Vhodná investice pro agresivní investory hledající násobná zhodnocení.“ © Pavel Matocha, AKRO CAPITAL, a.s.

Autor tohoto investičního doporučení zřejmě chtěl uvést, že investor do akcií ČKD Dopravní systémy začne být agresivní při hodnocení kapitálového výnosu...

²² “Pro hodnocení akcií ČKD Praha Holding jsme použili několik metod:

Podle výpočtu ukazatele enterprise value (hodnoty společnosti) na bázi tržeb se současná cena ČKD Praha Holding jeví jako vysoká. Rovněž podle dvou modelů diskontovaných peněžních toků je titul nadhodnocen. Relativně dobře vychází porovnání P/E a P/ECF v letech 1998 a 1999. Je to způsobeno tím, že v tomto období bude ČKD Praha Holding profitovat ze tří velkých kontraktů v oboru kolejové dopravy a z prodeje aktiv. Firma musí navíc teprve dokázat, že je skutečně schopna vytvářet zisk.

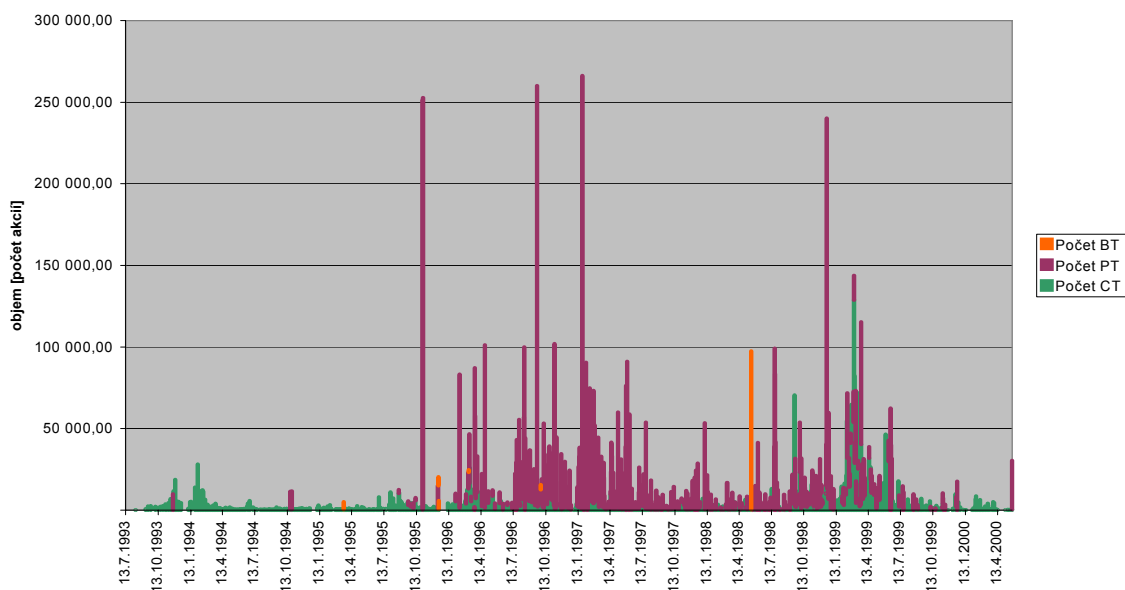
Za poslední rok se cena akcií několikanásobně zvýšila, a to částečně vlivem příznivých informací a částečně díky posilování podílu zahraničních akcionářů. Na základě zmíněných hodnotících metod a fundamentálních informací se domníváme, že správná cena akcií ČKD Praha Holding se pohybuje na úrovni 860 Kč. Jelikož cena vzrostla na hranici 1000 Kč, doporučujeme klientům akcie ČKD Praha Holding prodat.“

ČKD Praha Holding, a.s.
Historie cen dosažených na BCPP



Svůj podíl na tom zřejmě sehrál Credit Suisse First Boston, který zajistil prodej akcií 13% akcií držených INPREM²³ za tyto astronomické ceny (950Kč). CSFB se tedy černě zapsala do dějin této společnosti hned dvakrát – při tomto prodeji a dále při nezdařené finanční restrukturalizaci.

ČKD Praha Holding, a.s.
Objemy zobchodované na BCPP



²³ INPRO dle smlouvy s FNM nesmělo akcie po dobu pěti let od nabytí, tedy do roku 1999, prodat. Zřejmě nedostatečná vymahatelnost smluv vedla k tomu, že tak zcela beztržně učinilo. Pravděpodobně byly tyto prostředky zčásti užity na splácení privatizačního úvěru u IPB.

„Tunelování“ se stalo nutností

Společnost INPRO, která zvítězila ve veřejné soutěži o majoritní balík akcií ČKD Praha Holding kryla náklady na nákup akcií úvěrem od IPB. Ke konci roku 1998 činil zůstatek tohoto úvěru 756mil.Kč. V prvních letech nebylo nutné splácet jistinu. Nicméně i úroky činily ročně cca 170 až 200mil.Kč²⁴. Společnost INPRO nebyla schopna žádným způsobem krýt tento závazek z vlastních zdrojů.

V případě, že by zprivatizovaná společnost byla zisková a vyplácela dividendy, by to teoreticky možné bylo. Nicméně opravdu jen hypoteticky. Holding nakoupil akcie za cca 400Kč/kus. Při zdanění dividend 25% by musela hrubá dividend na akcii činit alespoň 93-110Kč. To by implikovalo výnosnost aktiv (v roce 1994 byla aktiva cca 3x základní jmění) ve výši alespoň 3-4%, což v českém strojírenství běžné rozhodně není.

Je tedy zřejmé, že splácení ze zdrojů příslušejících všem akcionářům by nepokrylo ani úroky, natož aby umožnilo umořování jistiny. Proto vše se muselo odehrávat postupy dnes označovanými za tunelování. Nejprve však bylo třeba získat peníze od dceřinných společností, než ty byly k dispozici pro INPRO na ČKD Praha Holding. U ČKD se jednalo zejména o následující čtyři metody:

Pronájem ochranné značky

Jednou z hlavních metod, jak Holding získával zdroje, je pronájem ochranné znaky „ČKD“. Nešlo přitom o platbu za tato tři písmena, nýbrž za kruhové logo ČKD. Je pikantní, že ČKD Dopravní systémy je vlastně již prakticky nepoužíval a na nových tramvajích je možné spatřit jen písmena bez loga...

Holding účtoval DAS podle velikosti jejich obratu a podle toho, kolik „mohly postrádat“. U ČKD Dopravní systémy se to pohybovalo mezi 35-60mil.Kč ročně. Nejsem bohužel seznámen s tím, zdali tyto zdroje skutečně přišly na Holding, či zdali je Holding může evidovat jen jako těžko vymahatelnou pohledávku. Pravděpodobně však měl přednostní právo na hotovost.

Zřejmě by této službě nešlo snad příliš vytýkat. Úctované částky skutečně odpovídají standardům obvyklým ve světě za celosvětově chráněnou známku. Na základě právního auditu Holdingu však bylo zjištěno, že ochrana této známky není platná ve většině zemí světa, a bez vší pochyb ji lze používat jen v ČR. Pak se zdá být cena účtovaná Holdingem zcela přemrštěná.

Dlužno podotknout, že záměry Holdingu do budoucna stavějí i nadále na této známce. V případě jeho revitalizace bude toto jeho dominantní zdroj příjmů. Pak se však naskýtá otázka, zdali si nejsou jednotlivé přeživší DAS schopny zajišťovat ochranu samy a levněji...

²⁴ Tento údaj byl uveden L. Bautzovou v Ekonomu 51/1999. Autor se domnívá, že úrokové platby byly nižší, bohužel však nemá k dispozici žádné jiné veřejně dostupné údaje. Odvolaný ředitel ČKD Praha Holding Josef Lopata se domnívá, že to bylo okolo 150mil.Kč. Přesná částka však zde nehraje roli.

Zajištění financování

ČKD Praha Holding byl prostředníkem v obstarávání finančních zdrojů pro některé dceřinné společnosti. V největší míře se to týkalo společnosti ČKD Dopravní systémy. Její bankovní úvěry se odhadují (*skutečně jen odhadují – ani vedení ČKD DS nemá přesnou představu*) na 2mld.Kč. Avšak její nepřímé finanční závazky činí více než 4mld.Kč²⁵.

Jedná se o bankovní úvěry, obligace a jiné půjčky, které byly obstarány nikoli jménem konečného příjemce, nýbrž některou Holdingovou obslužnou organizací (REFIN, ČKD Praha...), případně Holdingem samým. Příjmy Holdingu činila provize za obstarání úvěru (v různé výši) a dále úroková marže, kterou si Holding k úrokům účtovaným bankou připočítával. Ta se pohybovala mezi 0,5-1%, zřejmě podle momentálních potřeb Holdingu. To implikovalo roční příjem Holdingu od Dopravních systémů cca 30mil.Kč. Příjmy od ostatních DAS byly zřejmě zanedbatelné, neboť ty se asi dovedly financovat samy.

Může se zdát, že tento způsob financování je výhodný i pro dceřinné společnosti, které tak zůstávají „v závětrí“ a nejsou primárním věřiteli tak na očích. Tudíž by v případě nesplácení úvěru měl nejprve problémy Holding a rovněž na něj by mohl být vyhlášen konkurs jako první. V tomto případě tomu tak není – dceřinné společnosti jsou v 90% ručiteli těchto úvěrů, případně přistoupily k závazku, nebo poskytly své nemovitosti jako zajištění úvěru. Tudíž zranitelnost dceřinných společností je stejná, jako kdyby si půjčovaly samy, tento způsob je však dražší, složitější a při problémech dceřinné společnosti se splácením si spálí prsty i sám Holding.

Spolupráce na obchodních případech

Většina významnějších obchodních případů Dopravních systémů byla uzavřeny jménem Holdingu. Jedná se o METRO, Koridor (rychlovlaky), Hanoj a další. Holding uzavíral s Dopravními systémy smlouvu o díle a sám dodával některé komponenty, na kterých si připočítával dodatečnou přírážku. Samozřejmě na výstupu zboží rovněž zdražoval, jednalo se opět o čistokrevný transfer zisku z Dopravních systémů na Holding. Výši příjmů je obtížné odhadovat, nicméně po cesi kontraktu Hanoj na Dopravní systémy je zřejmé, že na jedné lokomotivě si Holding účtoval až 5mil.Kč – tedy 50mil.Kč za zakázku v objemu 300mil.Kč. Nicméně jedná se pouze o odhad, kterým bych nerad dával prostor ke spekulacím.

Na Dopravních systémech se soudí, že Holding po ně skutečně vykonával cenné služby a bez něj by se ztěžilo obešli. Rovněž Holding se domnívá, že „tí v Dopravních systémech“ si nedovedou zařídit nic sami, a kdyby za ně celou dobu vše nezajišťoval, byli by v konkursu ještě dříve.

²⁵ ČKD Praha Holding si byl dobře vědom zranitelnosti své pozice v případě, kdyby byl na ČKD Dopravní systémy prohlášen konkurs. V tom případě by pak měl nezpochybnitelné závazky k bankám, a téměř bezcenné pohledávky za ČKD Dopravní systémy. Proto usiloval od doby, kdy přestal Dopravní systémy ovládat, o cesi těchto závazků na Dopravní systémy.

V důsledku průtahů na straně věřitelů k tomuto „narovnání“ již nedošlo. Dnes je tudíž ČKD Praha Holding kandidátem konkursu.

Poradenství

Smlouvy o poskytování poradenství jsou zažitým a standardizovaným způsobem, jak může majoritní vlastník ždímat peníze z podniku, jenž spoluvlastní. Holding poskytoval rady v různých oborech. Jednalo se o:

- Daňové poradenství

Daňové poradenství poskytoval Holding bez příslušného oprávnění. Přesto fakturoval – a inkasoval.

- Právní poradenství

Právní poradenství může poskytovat jen fyzická osoba zapsaná v advokátní komoře. To Holdingu nevadilo a počínal si stejně jako v předchozím případě.

- Zavádění informačního systému

Na základě poznatků získaných během due diligence zástupci firmy Siemens tvrdí, že větší chaos v informatice neviděli. Hardware sice v pořádku, systém ale chybí...

- Související s obchodními případy

Hodnota stejná jako u předchozích případů.

Objem poskytovaných služeb činil řádově desítky miliónů korun. Je možné, že se skrývá i v položkách, u kterých bych to nepředpokládal, a může být tudíž vyšší. Holding se však i zde jako správný parazit přizpůsoboval schopnosti oběti – nechtěl více, než bylo možné.

Přesun zdrojů na INPRO²⁶

Zdroje takto získané mateřskou společností ČKD Praha Holding nemohly být ještě použity na splácení privatizačního úvěru ani přímo společností INPRO. Odhlédněme zde od personálního propojení představenstva ČKD Praha Holding (Maroušek, Horák, Bouda, Rus...) a společnosti INPRO – zdroje ČKD mohly sloužit jen k uspokojení osobních potřeb, ať již jakkoli neomezených, jen zmíněných pánů. Zdroje ČKD musely být převedeny na INPRO.

Smlouva, na základě které se tak dělo, měla zajišťovat správu akciového portfolia ČKD společností INPRO. Bez ohledu na to, že INPRO nemělo potřebné povolení Ministerstva financí a tuto činnost vykonávali dva zaměstnanci Holdingu, si INPRO účtovalo v konečné fázi až 3% hodnoty portfolia. S postupným odpisem finančních investic tento zdroj slábl a bylo nutné užívat i smlouvy o klasickém poradenství.

Další zdroje získávalo INPRO i na základě různých protislužeb²⁷ a barterů.

²⁶ Generální ředitel ČKD Praha Holding, a.s. Josef Lopata odvolaný v lednu 2000 soudí v MF Dnes (3. února 2000), že se přímo jednalo o kriminální jednání. „Jiří Maroušek prostřednictvím manažerské firmy Inpro odsával z podniku stamilionové částky, když z prostředků ČKD splácel privatizační úvěr. Dnes to šetří policie.“

²⁷ V roce 1995 se Maroušek vyjádřil (Týden, 20. ledna 1997), proč nechal dostavět halu hliníkové technologie právě firmou IPS: „Já dělám výběrové řízení na dostavbu továrny ve Zličíně a dám zakázku stavební firmě IPS, i když je cenově druhá, protože mi slíbila, že jinde dá zakázku zase nám.“ Zřejmě IPS se podílela na tomto koloběhu peněz a INPRO zase bylo tím „drahým“ subdodavatelem IPS.

Příklady toků peněz z dceřinných společností až na INPRO samotné jsou dvojitým příkladem binárního modelu akciové společnosti. Mateřská společnost vlastnila rozhodující (ne vždy majoritní) podíl ve dceřinné společnosti, a připravovala ji o více, než byl účetní zisk této dcery. INPRO podobně zacházelo nejen s jí majoritně vlastněným Holdingem, ale i s nepřímo vlastněnými dcerami. Tento postup zřejmě fungoval i u společností divize spalovacích motorů, kde Holding přímo vlastnil jen cca 34% a údajně i další podíly přes ostatní dceřinné společnosti. Nezáleželo přímo na absolutní majoritě, ale na ochotě nechat se okrádat, na možnosti obrany ostatních akcionářů, zdali ve společnosti byl nějaký další důležitý vlastník aj. Samozřejmě že algoritmus fungoval jen s loajálním vedením dceřinné společnosti, jinak jej bylo nezbytné vyměnit. Pravděpodobně však žádný management nebyl svolný z principu, nýbrž proto, že s tuneláři sdílel část jejich výnosů. Jejich zkorumpovanost pak vedla k vydíratelnosti a následné ochotě zahlazovat stopy před ostatními akcionáři. Ve většině případů ale zřejmě ani to nebylo nutné. Aktivní účast na valných hromadách je v těchto zeměpisných šířkách nevídaná...

Privatizační úvěr INPRU je zajištěn nemovitostmi REFINU a rovněž akciemi ČKD Praha Holding. Není od věci upozornit na problematičnost první zástavy a určitou logickou chybu u druhé zástavy.

- Nemovitosti REFINU

Společnost ČKD Praha Holding vlastnila značné pozemky v Letňanech, Černém Mostě a dalších lokalitách. INPRO po svém nástupu založil společnost REFIN, na kterou byla rozhodující část těchto pozemků převedena. Společnost INPRO pak dala jako zástavu za svůj privatizační úvěr pozemky REFINU. A právě to je velice problematický úkon, neboť tak zastavila vlastně něco, co jí nepatří plně, ale jen z 51%. Ostatní akcionáři tehdy nic nenamítali, ale dnes, v rámci právního auditu Holdingu, je takováto zástava označována za „nemravnou“ a přičítá se dobrým obchodním zvyklostem. Přesto je zřejmě právoplatná a ostatní akcionáři mohou maximálně na INPRU vymáhat ušlý příjem z podílu na jejím prodeji.

- Akcie ČKD Dopravní systémy

Stejně jako u pozemků REFINU zde INPRO zastavilo něco, co mu patřilo jen z 51%. Proto to, co bylo uvedeno u pozemků, platí i v tomto případě.

- Akcie ČKD Praha Holding

Tento zajišťovací instrument není nemravný ani nezákonný, jen se zdá, že neplní dostatečně úlohu kvalitního zajištění. Je tomu tak proto, že pokud dlužník splácí svůj privatizační úvěr ze zisku (anebo nákladů) přebírané společností, pak tuto společnost logicky ochuzuje. Jenže to vede následně ke znehodnocení podílu na této společnosti – akcií. Tak vlastně v případě řádného splácení zástava eroduje. Problém možná není tak dramatický – když je úvěr splácen, zástava není potřeba a naopak. Nicméně pokud se firma dostane po určité době, kdy je úvěr splácen, do obtíží, pak zástava již nemusí mít valnou cenu.

Činnost bank během ovládní ČKD INPREM

Privatizačním úvěrem dobrodružství bank nekončilo. Jak již bylo uvedeno, i splacení privatizačního úvěru od IPB by vyžadovalo v případě legální cesty získávání finančních prostředků zcela neobyčejnou výnosnost aktiv (3-4%).

Podniky společenství ale po rozpadu východních trhů nebyly ve stavu schopném konkurovat zahraniční konkurenci na náročných trzích. Dosažení ziskovosti velké většiny z nich vyžadovalo velké investice do know-how a strojního zařízení. Protože byly podniky podkapitalizovány, jedinou možností zajištění financování byl bankovní úvěr. Stejně tomu bylo u obchodních případů, kdy podniky byly neschopné financovat výrobu z vlastních zdrojů.

Úvěry byly poskytovány velice lehkovážně a bez ohledu na návratnost. Reálnost záměrů, solventnost klienta či hodnota zástav byly jen velmi decentně zohledněny.

Jen pro ilustraci uvedu několik nejkřiklavějších úvěrových případů klienta ČKD DS:

Investiční úvěry

Nejvýznamnější investiční úvěr byl poskytnut ČKD Praha Holding Konsolidační bankou na výstavbu hliníkové technologie (519mil.Kč). Holding tyto prostředky následně převedl na ČKD DS. Úvěr byl zajištěn:

- Ručitelské prohlášení ČKD Dopravní systémy.

Již tehdy bylo zřejmé, že ručení podobné entity nemá žádnou váhu, zejména pro trvalou ztrátovost ručitele.

- Zástava budovy hliníkové technologie.

Dle znaleckých posudků ji není možné prodat za více než 100mil.Kč. Navíc tato zástava dodnes (od roku 1995) nebyla zapsána do Katastru nemovitostí!

- Štěpení plateb z prodeje výrobků hliníkové technologie.

Již od počátku bylo nevymahatelné, neboť by poškozovalo ostatní věřitele.

Při poskytování úvěru nebyla zohledněna reálnost podnikatelského záměru. To by nevadilo, kdyby úvěr byl dobře zajištěn. Ani to neplatí, a tudíž se jedná o čistou ztrátu státní Konsolidační banky.

Projektové úvěry

Zmíním se jen o dvou projektových úvěrech, které poskytla Česká spořitelna na projekt METRO a Investiční a Poštovní banka na projekt Manila.

METRO

Úvěr ve výši 900mil.Kč poskytla Česká spořitelna na výrobu 22 vlaků METRO společnosti ČKD Praha Holding, který je následně převedl na ČKD Dopravní systémy. Bohužel úvěr neměl až tak striktní podmínky, jak je u projektových úvěrů běžné. Klient proto v rozporu s účelem jej využil na investice (dokončení hliníkové technologie) a na další výrobu.

Byl zajištěn:

- Přistoupení k úvěru společností ČKD DS.

Je bezcenný instrument, druhý dlužník je nesolventní.

- Zastavení plateb z prodeje METRO.

Vzhledem k výrobě METRA hliníkovou technologií má tyto platby zastavena již Konsolidační banka. Právní váha tohoto instrumentu je nevalná.

Úvěr byl chybně specifikován a téměř nezajištěn. Proto jeho svévolné vyčerpání klientem na jiné účely vůbec nepřekvapí.

Projekt Manila

Úvěry na projekt Manila²⁸ byly poskytnuty Investiční a Poštovní bankou. Jejich celková výše dosáhla cca 3mld.Kč. Na rozdíl od předchozího „projektového“ úvěru byl striktně zaměřen na náklady spojené s tímto projektem a čerpání bylo bedlivě sledováno. Jen proto byl tento úvěr skutečně použit v souladu s účelem.

Zajištění:

- Pojistné plnění EGAP²⁹.

V případě selhání dodavatele (ČKD DS) EGAP uhradí Investiční a Poštovní bance 80% pohledávky za klientem.

- Nemovitosti

IPB se domnívala, že má zastavený takřka celý areál Zličín. Že tomu tak není zjistila až ze současného výpisu z Katastru nemovitostí...

Zdá se, že jediným funkčním záručním instrumentem je pojištění státní pojišťovny EGAP. Ostatní zajišťovací instrumenty IPB neproověřila, z čehož vyplývá, že neodpovědnost není vlastní jen polostátním bankám.

²⁸ Projekt na dodávku 73 velkokapacitních tramvají pro filipínské hlavní město Manila byl podepsán v závěru roku 1996. Dodavatelem celého projektu řešení hromadné dopravy v Manile bylo japonské konsorcium Mitsubishi – Sumitomo. Ta také zajišťuje financování projektu. Provozovatelem a odběratelem je filipínská společnost MRTC (Manila Railway Transport Authority).

²⁹ Zakázka Manila byla pojištěna státní pojišťovnou EGAP (Exportní a garanční pojišťovací společnost). V případě selhání dodavatele (ČKD Dopravní systémy) by tato byla povinna uhradit odběrateli jim již uhrazené platby a dodané tramvaje by se následně staly majetkem EGAPu. Riziko pojistného plnění EGAPu je v současné době značné, neboť ČKD DS nejsou v důsledku nezajištěného financování schopny dodat nakontrahované náhradní díly. Na základě informací MF Dnes z 15.3.2000 lze usuzovat, že EGAP zřejmě poskytne ČKD DS nějakou nevranou částku (ve výši 100-200mil.Kč) na dokončení zakázky, aby se tak vyhnul pojistnému plnění (zřejmě až 3mld.Kč).

Shrnutí

Uvedl jsem jen tři exemplární případy. Jejich celkový objem činí 4,4mld.Kč. Je však z nich zřejmé, že úvěry nebyly poskytnuty po bedlivém prověření situace klienta a zástavní instrumenty nebyly vhodně konstruovány. Je skutečně s podivem, že žádná z bank si neprověřila, zdali jsou zástavy zaneseny v Katastru nemovitostí, a tedy funkční. Z vlastních informačních zdrojů se však autorovi podařilo zjistit, že tato nedopatření na straně IPB nejsou způsobena nějakými zákulisními hrami, ale pouze chaotickým způsobem práce ředitele pro restrukturalizaci velkých celků.

Jediným skutečně funkčním instrumentem v mnoha případech zůstává plnění státní pojišťovny... To poukazuje na stálé spoléhání se na paternalistický stát, který bankám jejich problémy vyřeší. Neplatí to jen pro polostátní banky, ale i pro IPB, která na státní pomoc již několikrát s úspěchem vsadila.

Společnost ČKD Dopravní systémy je od 28.ledna 2000 v konkursu, a tudíž její závazky budou vyřešeny v rámci konkursního řízení. U ČKD Praha Holding je situace méně zřejmá. Stále probíhají diskuse o jeho možné revitalizaci. Na toto téma bylo zadáno poradenské firmě Arthur Andersen zpracování analýzy, jakou strategii zvolit. Na základě kusých informací v tisku (Ekonom 8/2000) lze usuzovat, že nedoporučil konkurs, nýbrž soudní vyrovnání. Důvodem údajně má být zachování jeho právní kontinuity.

Závěr

Chování bank deformovalo regularitu veřejných soutěží

Česká cesta privatizace byla ve skutečnosti výběrem privatizačního subjektu na základě maximální nabídnuté ceny. Na tomto postupu není nic neobvyklého, dražba je zcela legitimní způsob prodeje majetku. V případě, že by privatizující subjekt musel uhradit celou kupní cenu nebo alespoň její podstatnou část ze svých prostředků, zřejmě by k takhle masivnímu selhání celé této metody nedošlo. Bohužel, velmi negativní úlohu zde sehrály komerční banky.

Banky zřejmě v socialistické tradici byly ještě v polovině devadesátých let ochotny profinancovat takřka všechno. Úvěry na privatizaci byly prosazovány pravicovými politickými stranami a banky se tudíž zřejmě domnívaly, že je politicky správné tuto cestu privatizace všemi způsoby podporovat. Polostátní banky poskytovaly účastníkům privatizace úvěrové přísliby na zcela absurdní částky. To následně vedlo k morálnímu hazardu účastníků veřejných soutěží, neboť náklady na zvýšení nabídky byly velmi malé. Privatizace se tak stala prakticky hrou, ve které vyhrál subjekt s větší drzostí a menší averzí k riziku. Se splácením úvěru si příliš starostí nedělal a stejně tak i banky – optimistické business plány byly dostačujícím důvodem, proč úvěr poskytnout.

Zajištění úvěrů bylo stejně tristní jako metoda sama. Vybraný účastník výběrového řízení se mohl zaručit předměty tří druhů:

- **Vlastním majetkem.**

Jen výjimečně byly účastníci soutěží významní a kapitálově silní investoři. Stejně jako Soudek ve Škodě Plzeň a Stehlík v Poldi Kladno ani Maroušek nemohl příliš nabídnout na zajištění úvěru – jeho společnost INPRO sice nebyla neúspěšná, nicméně poskytnout odpovídající zajištění úvěru na akvizici takového gigantu jako bylo ČKD nemohla. Tudíž majetek původních společností sice zastaven byl, ale to nestačilo.

- **Akciami nakupované firmy.**

Skoro vždy byly tyto akcie zastaveny ve prospěch banky, Je to sice legální, ale jak již bylo uvedeno dříve, není to odpovídající instrument. Na akciích nebylo pro privatizátory až tak důležité, že znamenají podíl na majetku a zisku, nýbrž hlasovací práva. Jen ty jim umožnily majetkové transfery z podniků.

- **Aktivy nakupované firmy³⁰.**

Je způsob poškozující ostatní akcionáře, neboť znehodnocuje i jejich majetkové podíly. Z hlediska bank je zřejmě nejakceptovatelnější ze všech, neboť hodnota těchto aktiv se mohla přiblížit k nominální výši privatizačního úvěru.

³⁰ Obchodní zákoník v platném znění tyto praktiky zakazuje. INPRO však zastavilo majetek vlastněných společností v roce 1994, kdy tento problém ošetřen nebyl. Novela obchodního zákoníku v roce 1996 (a účinná od 1997) již takové zástavy aktiv zakazuje, a dle některých právních názorů dokonce nařídila přehodnotit tyto nestandardní vztahy. V případě ČKD se tak v každém případě nestalo.

Je zřejmé, že pokud byl nějaký privatizační úvěr zajištěn dobře (u privatizace velkých podniků nepravděpodobný případ), byli poškozováni minoritní akcionáři. Pokud byl zajištěn špatně, krvácela banka.

Seriózní zahraniční investory tato metoda odrazovala a ceny nabídnuté českými subjekty se jim oprávněně zdály příliš vysoké. Považovali tyto dražby za hazard, neboť metody českých bank a podnikatelů nehodlali přijmout za své.

Banky pokračovaly v poskytování ztrátových úvěrů

Ani další činnost bank nezasluhuje pochvalu. Trvale pokračovaly s financováním i podniků, které se zjevně přibližovaly bankrotu. Zřejmě nějak doufaly, že podnik po každém marginálním poskytnutém úvěru začne najednou vzkvétat a splatí i své minulé dluhy. Zcela přitom zapomněly na zásadu opatrnosti a neposoudily již poskytnuté úvěry jako utopené náklady. Pak by totiž jejich rozhodování muselo být zcela jiné.

Je zřejmě pravda, že jiné chování se od nich ani nedalo čekat. Neposkytnutí dalšího úvěru by bylo znamenalo v mnoha případech bankrot jejich klienta. Vzhledem k nedokonalosti legislativy je nezbytné u prodeje zástav soudní rozhodnutí. To celý proces neúměrně prodlužuje a prodražuje. V neposlední řadě je tržní hodnota zástavních instrumentů ve velké části případů mnohem nižší, než je výše pohledávky. Konkurs by pak jen vrhnul světlo na minulé chyby úvěrářů, na čemž samozřejmě neměli sebemenší zájem.

Zřejmě jediným způsobem, jak toto jejich chování změnit, byla direktiva ČNB, která v případě, že klient svůj úvěr déle než rok nesplácí, nutí banku na úvěr vytvářet 100% opravnou položku. Hodnota zástav se přitom nezohledňuje odečtem od oprávkové povinnosti. Bance je pak z účetního hlediska lhostejné, zdali vytváří 100% opravnou položku na úvěr nesolventního klienta, nebo zdali realizuje ztrátu v konkursu vyplývající z nedostatečných zástav.

Tento krok ČNB lze proto hodnotit pozitivně, neboť přispěl k určitému vyjasnění situace. Skutečně není na místě kritizovat bankovní sektor za příliš přísnou monetární politiku. Naopak, dochází tím k oddělení zrna od plev a k identifikaci minulých chyb. Chování bank se tak navrácí k normálu z předchozí nezdravé expanze. To, že se tím zpomalí hospodářský růst je přitom nasnadě. Nicméně nastartování zdravého hospodářského růstu a skutečné odstranění relikvů socialismu tento krok vyžadovalo.

Propojení finanční sféry s politikou

Celá řada kroků bank souvisela s přáními politiků. Ti samozřejmě nechtěli bankroty podniků a růst nezaměstnanosti. V souvislosti s ekonomickým nacionalismem nechtěli ani prodej podniků do zahraničí. Vytvořilo to mechanismus, který dokonce připomíná socialistické plánované hospodářství. Uvedu jen několik případů pro ilustraci:

• Několik vln oddlužení.

V průběhu minulého desetiletí proběhly 2-3 vlny oddlužení. Sice se uvádělo, že to souvisí se starými úvěry na TOZ, skutečnost byla méně racionální. Oddluženy nebyly podniky nejlepší, jejichž existenci bylo záhodno udržet, ale podniky nejslabší – způsob běžný za socialismu, kdy podniky prosperující udržovaly ty horší.

• Restrukturalizace pasiv.

V případě problémů se splácením úvěru nebyl na klienta podán návrh na konkurs, ale jeho úvěry byly restrukturalizovány, aby nemusel platit vysoké sankční úroky.

• **Financování nesmyslných investic.**

Zcela v intencích vládních prohlášení, že investice je nutné podporovat, abychom se brzy přiblížili světu, financovaly banky i investice založené na chybných předpokladech budoucích výnosů.

• **Státní financování pochybných projektů.**

Státní pojišťovna pojišťovala bankám výrobní rizika u mnoha velmi riskantních projektů, například dodávku tramvají pro Manilu. Zde stát orodoval za zlepšení obchodní bilance.

• **Udržování nízké nezaměstnanosti (přezaměstnanost).**

I tuto skutečnost je možné částečně připsat bankám. Ty, ačkoli byly v mnohých případech přítomny v dozorčích radách průmyslových podniků, nikdy neusilovaly o restrukturalizaci společností. To vedlo k minulé, „světově unikátní“ 3% nezaměstnanosti. To by nebylo možné bez pokračující úvěrové expanze bank. Stát tak na jedné straně ušetřil na podpoře v nezaměstnanosti, a na straně druhé přes polostátní banky podniky sponzoroval. V ČKD Dopravní systémy bylo od doby privatizace zaměstnáno cca tři tisíce pracovníků, a dle expertů to mělo být nejvýše jeden tisíc. Tudíž bylo zbytečně vyplaceno na mzdách za těchto pět let cca 1,5 miliardy korun.

Propojení politiky a finančního sektoru bylo enormní. Vedlo k podobným tokům peněz, jako se odehrávaly za socialismu. Nad vodou byli udržováni neschopní a ti, co na ně vydělávali, byli vykořisťováni. Příkazová vertikála se změnila v regulaci finančních toků. Intelektuální debaty ODS o trvale vyrovnaném rozpočtu vyznívají v tomto kontextu velmi pikantně. Veřejné finance sice vyrovnané zůstávaly, banky ač polostátní představovaly *soukromý sektor* a odpovídaly za sebe samy... Dnes, kdy Konsolidační banka tyto nedobytné úvěry přebírá, trvá ODS na zahnutí její ztráty do salda veřejných rozpočtů. To, že tak měla ODS učinit v minulém období a tato potenciální rizika zohlednit tvorbou rezerv na sanaci bank, jí uniká. Zřejmě by nebylo od věci, aby státní finance byly auditovány mnohem přísněji, než soukromé. Bohužel všechny implicitní záruky za různé instituce by snad ani nešlo ohodnotit...

Současný vývoj je sice bolestný, ale představuje návrat ke zdravému hospodářskému růstu. Domněnky těch, kteří tvrdí, že recesi způsobily příliš opatrné banky, jsou zcela liché. Pokud se nemá stát Konsolidační banka ústavem spravujícím veškeré úvěry, pak doufejme, že bankovní dozor ČNB již politickým tlakům neustoupí.

Použité zdroje

Časopisy

1. Ekonom 51/1999, pp.40-44, Libuše Bautzová, „Sbohem Kolbene, Sbohem Daňku“
2. Ekonom 8/2000, p.27, Libuše Bautzová, „Revitalizovat holding je nesmysl“
3. Ekonom, Libuše Bautzová, „Potřebujeme Revitalizační agenturu?“
4. Ekonom 7/2000, pp. 26-27, Jakub Vosátka, „Sňatky z rozumu“
5. Ekonom 5/2000, p. 27, polemika Bohumíra Kráčmara a Petra Poskera „Má stát zachránit ČKD Dopravní systémy?“
6. Ekonom 25.září 1997, „Torzo pro věřitele a akcionáře, Poškození minoritních akcionářů i věřitelů“
7. Ekonom, 10.února 1994, „Privatizace tradičního českého průmyslu“
8. Ekonom 13.února 1997, „Aktivity ČKD Tatra, Lokomotivka a Trakce jsou soustředěny do ČKD Doprava“
9. Týden, 20.ledna 1997, „ČKD: Brutálně horizontálně Restrukturalizace v ČKD holding“
10. Reflex, 24.června 1999, „Česká cesta privatizace“
11. Svět hospodářství, 18.prosince 1997, „Kapitálové posílení ČKD Praha je nezbytné – ČKD dokončila v letošním roce zásadní vnitřní výrobní restrukturalizaci“
12. Svět hospodářství, 19. prosince 1996, „ČKD Praha Holding zahájil rozsáhlou restrukturalizaci společnosti – Holding ČKD vstupuje do další etapy vývoje“

Deníky

1. Hospodářské noviny 27.června 1995, „Vývoj dceřinných společností ČKD je značně odlišný“
2. Hospodářské noviny, 24.února 1994, „ Proč je rozruch kolem ČKD Praha?“
3. Hospodářské noviny, 10.února 1994, „Největší divize ČKD produkuje nejhlubší ztrátu“
4. Hospodářské noviny, 16.července 1997, „Společnost ČKD Holding Praha usiluje o získání Strojíren Kolín“
5. MF Dnes 3.února 2000, p.15, rozhovor Marka Pražáka s Josefem Lopatou, „ČKD míří ke konkursu, tvrdí odvolaný ředitel“
6. MF Dnes 24.ledna 2000, Petr Pithart, „Ta naše cestička česká...“
7. Lidové noviny, 27.ledna 1997, „Společnost ČKD Praha Holding nevyprodukovala v roce 1996 zisk“
8. Večerník Praha, 7.listopadu 1997, „Majoritním vlastníkem ČKD Praha Holding je společnost INPRO – ČKD Praha Holding potřebuje snížit zadluženost“
9. Slovo, 27.listopadu 1997, „Bývalou ČKD Lokomotivku čeká likvidace“
10. Slovo, 12.července 1999, „ČKD prý potopila neschopnost majitelů“
11. Právo, 27.listopadu 1997, „ČKD zlikviduje své zadlužené dcery“

World Wide Web

1. <http://www.securities.cz/>
2. <http://www.justice.cz/>
3. <http://www.akcie.cz/>