

# Obsah

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Přehled nepoužívanějších zkratk</b> .....                                      | <b>IX</b>    |
| <b>Předmluva autorů</b> .....   | <b>XIII</b>  |
| <b>Seznam obrázků</b> .....   | <b>XXV</b>   |
| <b>Seznam tabulek</b> .....   | <b>XXVII</b> |
| <b>1. Životní cyklus podniku, jeho fáze, krize, příčiny krize</b> .....           | <b>1</b>     |
| 1.1 Úvod .....  | 1            |
| 1.2 Problematika názvosloví .....   | 2            |
| 1.3 Životní cyklus podniku .....  | 5            |
| 1.3.1 Založení .....  | 6            |
| 1.3.2 Růst .....  | 6            |
| 1.3.3 Stabilizace .....   | 7            |
| 1.3.4 Krize .....   | 8            |
| 1.4 Interní příčiny krize .....   | 8            |
| 1.4.1 Odbočka k tématu Sazka a. s. ....   | 9            |
| 1.4.2 Jiný pohled na interní příčiny krize .....                                  | 11           |
| 1.5 Externí příčiny krize .....   | 12           |
| 1.6 Symptomy krize .....  | 13           |
| 1.7 Revize .....  | 14           |
| 1.8 Fáze krize .....  | 15           |
| 1.9 Zánik podniku .....   | 18           |
| 1.10 Analýza návrhů na zahájení insolvenčního řízení<br>v letech 2013–2016 .....  | 20           |
| 1.10.1 Základní rozdělení vzorku .....  | 21           |
| 1.10.2 Podíly jednotlivých krajských soudů na celku<br>insolvenčních řízení ..... | 23           |
| 1.10.3 Vnitřní struktura případů u jednotlivých krajských soudů .....             | 24           |
| 1.10.4 Specifika návrhů podle oboru činnosti a otázka šikany .....                | 25           |
| 1.10.5 Národohospodářské aspekty návrhů podaných na LC a SME ...                  | 29           |
| 1.10.6 Národohospodářské aspekty dle soudních krajů .....                         | 33           |
| Shrnutí .....   | 36           |
| Klíčová slova .....   | 37           |
| Literatura .....  | 37           |

|  |    |
|--|----|
| <b>2. Posouzení schopnosti další existence podniku</b>                   | 39 |
| 2.1 Úvod   | 39 |
| 2.2 Předpoklady trvalé existence podniku                                 | 43 |
| 2.3 Produkt a vize   | 46 |
| 2.4 Reálná provozní výkonnost a finanční složky hodnoty going concern    | 48 |
| 2.4.1 Marže přidané hodnoty  | 49 |
| 2.4.2 Marže (provozní) EBITDA  | 50 |
| 2.4.3 Provozní nákladové poměry  | 51 |
| 2.4.4 Příčiny vysokých nákladových poměrů                                | 52 |
| 2.4.5 Finanční stabilita, likvidita, zadlužení                           | 53 |
| 2.5 Nefinanční složky hodnoty going concern                              | 55 |
| 2.6 Hodnocení schopnosti další existence podniku                         | 58 |
| 2.6.1 Postup hodnocení další existence podniku                           | 58 |
| 2.6.2 Problematika hodnocení nefinančních složek                         | 59 |
| 2.6.3 Problematika hodnocení finančních složek                           | 60 |
| 2.6.4 Problematika schopnosti tvořit hodnotu                             | 62 |
| 2.6.5 Kontrola hodnocení pomocí ukazatelů                                | 64 |
| 2.7 Finanční plán  | 64 |
| 2.8 Potenciální uspokojení z konkurzu jako protiklad rozhodnutí o sanaci | 65 |
| 2.8.1 Výzkum výsledků insolvenčních řízení                               | 66 |
| 2.8.2 Konkurz malého podniku versus velký podnik                         | 67 |
| Shrnutí  | 68 |
| Klíčová slova  | 68 |
| Literatura   | 69 |
| <br>   |    |
| <b>3. Základní způsoby řešení krize podniku</b>                          | 71 |
| 3.1 Úvod   | 71 |
| 3.2 Transformace podniku   | 74 |
| 3.3 Restrukturalizace a reorganizace podniku                             | 74 |
| 3.3.1 Základní rozhodovací rámec   | 75 |
| 3.3.2 Restrukturalizace  | 77 |
| 3.3.3 Stabilizační dohoda a IBR  | 78 |
| 3.3.4 Primární cíle restrukturalizace                                    | 79 |
| 3.3.5 Znaky nutnosti restrukturalizace                                   | 80 |
| 3.3.6 Rizika restrukturalizace   | 82 |
| 3.3.7 Několik poznámek k restrukturalizaci                               | 85 |
| 3.3.8 Vyjednávací pozice a „míra oběti“                                  | 86 |
| 3.4 Reorganizace   | 87 |
| 3.5 Průběh a metody restrukturalizace a reorganizace                     | 89 |
| 3.5.1 Průběh a předpoklady úspěšné restrukturalizace                     | 90 |
| 3.5.1.1 Kroky proveditelné i bez konsenzu s věřiteli                     | 94 |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 3.5.1.2   | Restrukturalizační disciplína .....                                       | 96         |
| 3.5.1.3   | Tvorba krátkodobé strategie .....   | 97         |
| 3.5.1.4   | Tvorba střednědobé a dlouhodobé strategie .....                           | 99         |
| 3.5.1.5   | Několik obecných poznámek k tématu strategie .....                        | 101        |
| 3.5.1.6   | Analýza rizik .....   | 103        |
| 3.5.1.7   | Analýza právních a daňových dopadů .....                                  | 106        |
| 3.5.1.8   | Komunikace a public relations .....                                       | 108        |
| 3.5.2     | Průběh reorganizace .....   | 113        |
| 3.6       | Srovnání rizik neformální restrukturalizace a formální reorganizace ..... | 113        |
|           | Shrnutí .....   | 120        |
|           | Klíčová slova .....   | 121        |
|           | Literatura .....  | 121        |
| <b>4.</b> | <b>Stanovení hodnoty podniku v krizi .....</b>                            | <b>123</b> |
| 4.1       | Úvod .....  | 123        |
| 4.2       | Výběr kategorie hodnoty a metody ocenění .....                            | 124        |
| 4.2.1     | Kategorie hodnoty a metody ocenění .....                                  | 125        |
| 4.2.2     | Brutto a netto hodnota .....  | 125        |
| 4.3       | Tržní a netržní hodnota podniku .....                                     | 126        |
| 4.3.1     | Kategorie tržní hodnoty .....   | 126        |
| 4.3.2     | Kategorie netržní hodnoty podniku .....                                   | 127        |
| 4.3.2.1   | Objektivizovaná hodnota .....   | 127        |
| 4.3.2.2   | Subjektivní hodnota .....   | 129        |
| 4.3.2.3   | Rozhodčí hodnota .....  | 130        |
| 4.3.2.4   | Likvidační hodnota .....  | 130        |
| 4.4       | Ocenění podniku v úpadku (v insolvenčním řízení) .....                    | 134        |
| 4.4.1     | Cena obvyklá .....  | 135        |
| 4.4.2     | Vliv tísně na hodnotu aktiv – zahraniční příklady .....                   | 137        |
| 4.4.3     | Skutečné rozpory mezi oceněním a výnosem pro věřitele .....               | 139        |
|           | Shrnutí .....   | 140        |
|           | Klíčová slova .....   | 140        |
|           | Literatura .....  | 140        |
| <b>5.</b> | <b>Financování podniku v době krize .....</b>                             | <b>143</b> |
| 5.1       | Úvod .....  | 143        |
| 5.2       | Financování jako základní podmínka sanace podniku .....                   | 145        |
| 5.3       | Mechanismy financování podniku v krizi .....                              | 150        |
| 5.4       | Financování pracovního kapitálu .....                                     | 153        |
| 5.4.1     | Situace ohrožení existence podniku .....                                  | 154        |
| 5.4.2     | Snížení objemu pracovního kapitálu .....                                  | 155        |
| 5.4.3     | Externí zdroje financování pracovního kapitálu .....                      | 158        |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 5.4.4     | Úvěrové financování v prvních obdobích úpadku .....                 | 159        |
| 5.5       | Krátkodobé a střednědobé financování .....                          | 161        |
| 5.5.1     | Obvyklé postupy při mimořádném financování<br>podniku v krizi ..... | 163        |
| 5.5.1.1   | Odprodej majetku .....  | 163        |
| 5.5.1.2   | Úvěrové financování .....   | 163        |
| 5.5.1.3   | Tollingové financování .....  | 165        |
| 5.5.1.4   | Factoring a leasing .....   | 167        |
| 5.5.2     | Méně obvyklé postupy financování .....                              | 170        |
| 5.5.2.1   | Mezaninové financování .....  | 171        |
| 5.5.2.2   | Prioritní akcie .....   | 172        |
| 5.6       | Poskytovatelé financování .....                                     | 174        |
|           | Shrnutí .....   | 175        |
|           | Klíčová slova .....   | 176        |
|           | Literatura .....  | 177        |
| <b>6.</b> | <b>Fúze a akvizice jako forma restrukturalizace podniku .....</b>   | <b>179</b> |
| 6.1       | Úvod .....  | 179        |
| 6.2       | Standardní průběh M&A transakce .....                               | 180        |
| 6.3       | Akvizice podniku v potížích .....                                   | 185        |
| 6.3.1     | Akvizice podniku ohroženého úpadkem .....                           | 186        |
| 6.3.1.1   | Odporovatelnost právnímu jednání prodávajícího ...                  | 186        |
| 6.3.1.2   | Možnosti obrany kupujícího .....                                    | 188        |
| 6.3.1.3   | Úpadek prodávajícího v průběhu M&A transakce ...                    | 189        |
| 6.3.2     | Akvizice podniku v průběhu insolvenčního řízení .....               | 190        |
| 6.3.2.1   | Akvizice podniku v konkurzu .....                                   | 191        |
| 6.3.2.2   | Způsoby prodeje majetku v konkurzu .....                            | 192        |
| 6.3.2.3   | Výhody pro kupujícího .....   | 193        |
| 6.3.2.4   | Rizika pro kupujícího .....   | 194        |
| 6.4       | Akvizice podniku v reorganizaci .....                               | 194        |
|           | Shrnutí .....   | 195        |
|           | Klíčová slova .....   | 195        |
|           | Literatura .....  | 196        |
| <b>7.</b> | <b>Úpadek podniku .....</b>   | <b>197</b> |
| 7.1       | Úvod .....  | 197        |
| 7.2       | Ekonomická definice úpadku .....                                    | 199        |
| 7.2.1     | Mezera krytí .....  | 202        |
| 7.2.2     | Predikční (bankrotní) modely jako nástroj<br>predikce úpadku .....  | 204        |
| 7.2.3     | Úpadek zjevný a úpadek skrytý .....                                 | 204        |
| 7.3       | Právní definice úpadku .....  | 205        |
| 7.3.1     | Neschopnost plnit peněžité závazky (liquidity test) .....           | 205        |

|           |  |            |
|-----------|--|------------|
| 7.3.2     | Předlužení (balance test) .....                            | 207        |
| 7.3.3     | Hrozící úpadek a moratorium .....                          | 207        |
| 7.3.4     | Skutečné výsledky moratorií .....                          | 208        |
| 7.4       | Důsledky nejistoty ohledně existence úpadku .....          | 212        |
|           | Shrnutí .....  | 213        |
|           | Klíčová slova .....  | 214        |
|           | Literatura .....   | 214        |
| <b>8.</b> | <b>Podstata insolvenčního řízení .....</b>                 | <b>217</b> |
| 8.1       | Úvod .....   | 217        |
| 8.2       | Fáze insolvenčního řízení .....                            | 219        |
| 8.3       | Insolvenční návrh a jeho účinky .....                      | 221        |
| 8.4       | Procesní subjekty a účastníci řízení .....                 | 223        |
| 8.4.1     | Insolvenční správci .....                                  | 223        |
| 8.4.2     | Schůze věřitelů a věřitelský výbor .....                   | 225        |
| 8.5       | Pohledávky, přihlašování pohledávek a jejich přezkum ..... | 226        |
| 8.5.1     | Přihlášení pohledávek .....                                | 226        |
| 8.5.2     | Přezkoumání a popření pohledávek .....                     | 227        |
| 8.5.3     | Rozlišení pohledávek .....                                 | 227        |
| 8.6       | Majetková podstata a její zpeněžení .....                  | 229        |
| 8.7       | Náklady řízení .....                                       | 232        |
|           | Shrnutí .....  | 233        |
|           | Klíčová slova .....  | 234        |
|           | Literatura .....   | 234        |
| <b>9.</b> | <b>Způsoby řešení úpadku .....</b>                         | <b>237</b> |
| 9.1       | Úvod .....   | 237        |
| 9.2       | Reorganizace .....   | 237        |
| 9.2.1     | Proces reorganizace .....                                  | 237        |
| 9.2.2     | Předschválená reorganizace (pre-pack) .....                | 241        |
| 9.2.3     | Prodejní reorganizace jako alternativa konkurzu .....      | 244        |
| 9.2.4     | Analýza dosavadního vývoje reorganizací v ČR .....         | 246        |
| 9.2.4.1   | Interpretace nízkých počtů reorganizací .....              | 246        |
| 9.2.4.2   | Specifická reorganizační rizika .....                      | 248        |
| 9.2.4.3   | Preference reorganizace v zákoně .....                     | 251        |
| 9.3       | Konkurz .....  | 251        |
| 9.3.1     | Proces konkurzu .....                                      | 252        |
| 9.3.2     | Specifické případy konkurzu: nepatrný konkurz .....        | 253        |
| 9.3.3     | Specifické případy konkurzu: sanační konkurz .....         | 254        |
| 9.3.4     | Specifické případy konkurzu: předpřipravený konkurz .....  | 256        |
| 9.4       | Likvidační (standardní) konkurz .....                      | 257        |
| 9.5       | Konkurz, nebo reorganizace? .....                          | 258        |
|           | Shrnutí .....  | 260        |

|  |            |
|--|------------|
| Klíčová slova .....  | 261        |
| Literatura .....   | 261        |
| <b>10. Skutečné výsledky insolvenčních řízení .....</b>  | <b>263</b> |
| 10.1 Úvod .....  | 263        |
| 10.2 Otázka uspokojení věřitelů .....  | 264        |
| 10.2.1 Struktura pohledávek .....  | 267        |
| 10.2.2 Ztráta věřitelů .....   | 268        |
| 10.3 Otázka délky řízení .....   | 269        |
| 10.4 Efektivita řízení – srovnání konkurzů a reorganizací .....                                      | 270        |
| Shrnutí .....  | 272        |
| Klíčová slova .....  | 272        |
| Literatura .....   | 273        |
| <b>11. Úloha managementu a problém motivací v transformaci<br/>a restrukturalizaci podniku .....</b> | <b>275</b> |
| 11.1 Úvod .....  | 275        |
| 11.2 Problematika „fronty na majetek“ a její důsledky pro sanační<br>procesy .....                   | 276        |
| 11.3 Pohledávky věřitelů a jejich struktura .....  | 277        |
| 11.3.1 Mimobilanční pohledávky .....   | 277        |
| 11.3.2 Bilanční pohledávky .....   | 278        |
| 11.3.3 Skutečná podoba věřitelské části „fronty na majetek“ .....                                    | 282        |
| 11.4 Problém vlastníků .....   | 282        |
| 11.5 Otázka motivace .....   | 283        |
| 11.5.1 Motivace nezajištěných věřitelů .....   | 283        |
| 11.5.2 Motivace zajištěných věřitelů .....   | 286        |
| 11.5.3 Motivace vlastníků .....  | 287        |
| 11.5.4 Chování managementu .....   | 289        |
| 11.5.5 Nedůvěra v management jako překážka reorganizace<br>(výzkum) .....                            | 291        |
| Shrnutí .....  | 292        |
| Klíčová slova .....  | 293        |
| Literatura .....   | 293        |
| <b>12. Behaviorální přístup k otázce sanací .....</b>  | <b>295</b> |
| 12.1 Úvod .....  | 295        |
| 12.2 Morální selhání a kriminální činy .....   | 295        |
| 12.3 Nevědomé hříchy .....   | 297        |
| 12.3.1 Chybné předpoklady racionality a poučenosti .....   | 297        |
| 12.3.1.1 Nedostatek racionality .....  | 300        |
| 12.3.1.2 Nedostatek poučenosti .....   | 301        |
| 12.3.1.3 Nedostatek spravedlnosti prostředí .....  | 302        |

|        |  |     |
|--------|--|-----|
| 12.4   | Homo economicus kontra homo sapiens                            | 304 |
| 12.4.1 | Teorie racionální volby  | 304 |
| 12.4.2 | Vězňovo dilema   | 305 |
| 12.4.3 | Teorie omezené racionality                                     | 306 |
| 12.5   | Specifické parametry sanačních procesů                         | 307 |
| 12.5.1 | Jednokolová hra se střídáním hráčů                             | 307 |
| 12.5.2 | Nestejně postavení rovných hráčů                               | 308 |
| 12.5.3 | Nestejně postavení z hlediska sázky                            | 309 |
| 12.5.4 | Apatičtí hráči, černí pasažéři a maskovaní profesionální hráči | 309 |
| 12.5.5 | Další parametry sanace jako hry                                | 310 |
| 12.6   | Sanační procesy z pohledu teorie omezené racionality           | 310 |
| 12.7   | Paradigmata sanačních rozhodnutí                               | 312 |
|        | Shrnutí  | 313 |
|        | Klíčová slova  | 314 |
|        | Literatura   | 314 |

|            |  |     |
|------------|--|-----|
| <b>13.</b> | <b>Behaviorální aspekty restrukturalizace a reorganizace</b> | 317 |
| 13.1       | Úvod   | 317 |
| 13.2       | Podstata rozhodovacích procesů v restrukturalizaci           | 317 |
| 13.2.1     | Postoj vlastníků   | 318 |
| 13.2.1.1   | Potlačení pocitu rizika                                      | 319 |
| 13.2.1.2   | Rozevření nůžek mezi nabídkou a likvidační hodnotou          | 321 |
| 13.2.1.3   | Zdůraznění nákladů publicity                                 | 322 |
| 13.2.1.4   | Problém s důvěryhodností                                     | 323 |
| 13.2.2     | Postoj věřitele  | 324 |
| 13.3       | Podstata rozhodovacích procesů v reorganizaci                | 326 |
|            | Shrnutí  | 326 |
|            | Klíčová slova  | 327 |
|            | Literatura   | 327 |

|                         |   |     |
|-------------------------|---|-----|
| <b>Případové studie</b> |   | 329 |
| Případová studie č. 1   | Krise a schopnost další existence Zásilkové společnosti | 331 |
| Případová studie č. 2   | Sanační (reorganizační) projekt Zásilkové společnosti   | 355 |
| Případová studie č. 3   | Reorganizace restrukturalizací pasiv                    | 369 |
| Případová studie č. 4   | Mezera krytí – podstata a příklady                      | 381 |
| Případová studie č. 5   | Ocenění majetkové podstaty OKD, a. s.                   | 397 |

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| <b>Literatura</b> . . . . . | 409 |
| <b>Rejstřík</b> . . . . .   | 417 |
| <b>Abstract</b> . . . . .   | 421 |
| Key words . . . . .         | 422 |