

Manažerské finance

Restrukturalizace, sanace podniku

3SG410



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

**MŠ
MT**
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Po absolvované přednášce a cvičení budete schopni

- Posoudit, zda je podnik restrukturalizovatelný
- Porozumět jednotlivým způsobům provedení sanace podniku
- Znat možnosti financování podniku v restrukturalizace, sanaci
- Porozumět roli insolvenčního řízení v životním cyklu podniku (akcentace sanačního řešení)
- Znat alternativní zahraniční přístupy k sanaci podniku v krizi (Německo)

Krize může potkat každého

SAZKA není SAZKA 😊



Oděvní podnik v den demolice 2014
:-)


PROSTĚJOV
P R O F A S H I O N



VÍTKOVICE

MACHINERY GROUP

RESTRUKTURALIZACE A SANACE

Základní ekonomické aspekty

Příčiny sanace firmy

Transformace - zachování hodnoty pro vlastníky

Restrukturalizace – zachování hodnoty pro vlastníky a věřitele

Reorganizace – zachování hodnoty pro věřitele (minimalizace ztráty)

Schopnost podnikatelského subjektu zachovat a udržet going concern – tvorbu hodnoty

Základní podmínka pro úspěšnou restrukturalizaci

Udržení GOING CONCERN principu v podniku

Základní podmínka proveditelnosti restrukturalizace

Going concern na provozní úrovni

- Schopnost podniku uplatnit svůj produkt na relevantním trhu
- Přiměřená nákladovost produkce
- Kapitálová struktura není zohledněna
- Klíčový předpoklad další existence podniku

Going concern firmy jako takové

- Zohlednění kapitálové struktury
- Zahrnutí finančních toků na obsluhu cizích zdrojů financování

ZÁKLADNÍ SLOŽKY GOING CONCERN

Nefinanční složky going concern

- Produkt, trh a postavení podniku na trhu
- Prodej a marketing
- Zakázky a zákazníci

Provozní výkonnost

- Tvorba a skladba zisku a cash flow na provozní úrovni
- Marže
- Nákladovost (nákladové poměry)

Finanční stabilita

- Platební schopnost
- Vhodná kapitálová struktura (zadlužení)

Tvorba hodnoty

- Rentabilita vyšší než náklady kapitálu
- Odhad hodnoty podniku

FINANČNÍ STABILITA

- **Likvidita (platební schopnost)**
 - Tvorba zisku a cash flow
 - Provozní marže
 - Řízení pracovního kapitálu
 - Obsluha cizích dlouhodobých zdrojů financování
 - Úroveň nutné hotovosti
 - Saldo nepeněžních složek pracovního kapitálu
- **Zadlužení**
 - Vlastní kapitál
 - Substanční hodnota
 - Výnosová hodnota

TVORBA HODNOTY

- Dosahování dostatečných marží pro tvorbu hodnoty (na rozdíl od nutných marží pro platební schopnost)
- Zisk a cash flow je vyšší než náklady kapitálu
- Schopnost hradit úroky za cizí dlouhodobé zdroje financování
- Schopnost splácet jistinu dlouhodobých cizích zdrojů financování
- Zisk a volné cash flow převyšují náklady kapitálu vlastníků

PODSTATA SANACE A MOŽNÉ ZPŮSOBY JEJÍ REALIZACE

- **Krise (úpadek) podniku** = ekonomický stav, kdy podnik již není samostatně bez vnější pomoci schopen další existence, z důvodu platební neschopnosti a předlužení
- Řešení krize (úpadku) sanací = **zachování chodu dlužníkovra podniku** za účelem vyššího uspokojení věřitelů než při likvidaci
- **Zdroje uspokojení věřitelů** při zachování chodu dlužníkovra podniku
 - Interní potenciál – schopnost tvorby cash flow na splacení části závazků
 - Externí potenciál – výtěžek z prodeje podniku
- Možné **způsoby provedení sanace**
 - Dohodou mimo insolvenční řízení
 - Dohodou v rámci insolvenčního řízení (předbalená reorganizace)
 - Reorganizací v insolvenčním řízení
 - Prodejem podniku v konkursu

RIZIKA NEÚSPĚCHU RESTRUKTURALIZACE

- Znat cíle restrukturalizace, například odvrátit úpadek, minimalizace odpisů pohledávek věřitelů
- Odpovědnost za insolvenční řízení nese management, resp. vlastník podniku
- Pokud firma skončí v insolvenčním řízení, ekonomickým vlastníkem aktiv jsou věřitelé věřitelům

DŮVODY SELHÁNÍ RESTRUKTURALIZACE -

- Absence širokého konsensu mezi stakeholdery.
- Neschopnost si přiznat chybu
- Stavění vzdušných zámků

NA ČEM ZÁVISÍ USPĚCH RESTRUKTURALIZACE

VYHOTOVENÍ RESTRUKTURALIZAČNÍHO PLANU (PROJEKTU)

- **Analýza** aktuálního stavu a historického vývoje, identifikace příčin krize
- Zpracování restrukturalizačního a to ve všech důležitých oblastech
- Potvrzení principu going concern podniku

NA ČEM ZÁVISÍ USPÉCH RESTRUKTURALIZACE

- **Připravenost managementu a vlastníků provést sanaci**
 - Vložení všech součástí obchodního modelu do sanace
 - Vložení dalších obchodních aktivit pro zatraktivnění sanace pro věřitele a posílení jejich důvěry v sanaci
 - Implementace úsporných a sanačních opatření
 - Ochota přijmout omezení dispozičních oprávnění
- **Ochota věřitelů** a důvěra ve vyšší uspokojení než při likvidaci
- **Vzájemná důvěra** všech zúčastněných stran
- **Respektování dohodnutých postupů** (neoportunistické chování)

ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ ASPEKTY SANACE (ZACHOVÁNÍ CHODU PODNIKU)

- **Revize obchodní podstaty** (obchodního modelu) přezkoumání obchodního modelu a jeho životaschopnosti, postavení na trhu a konkurenceschopnost
- **Dosahování provozních marží a provozní výkonnosti** – klíčové pro zachování chodu podniku je dosahování alespoň obvyklých marží na provozní úrovni, zejména marže přidané hodnoty, marže EBITDA a marže provozního výsledku hospodaření
- Náročnost na **pracovní kapitál a jeho financování** – přezkoumání náročnosti obchodního modelu na nepeněžní složky pracovního kapitálu a jejich financování z provozního cash flow
- **Dlouhodobé zdroje financování** – docílení vhodné kapitálové struktury (stanovení vhodné míry zadlužení a financování dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji)
- Dlouhodobě přijatelná **rentabilita kapitálu** (ROA, ROE) – základní faktor tvorby hodnoty a budoucí opětovné atraktivnosti podniku pro poskytovatele kapitálu

ZDROJE USPOKOJENÍ VĚŘITELŮ PŘI ŘEŠENÍ ÚPADKU SANACÍ

Dva zdroje uspokojení věřitelů, které jsou dány zejména kvalitou revize obchodního modelu a navazující schopnosti podniku tvořit zisk a cash flow.

- **Vnitřní zdroje** – schopnost sanovaného podniku vytvořit dostatečný zisk a cash flow jak pro chod podniku, tak pro uspokojení věřitelů – klíčové je dosahování provozních marží.
- **Vnější zdroje** – výtěžek z potenciálního prodeje podniku – je dán zejména jeho schopností tvořit hodnotu.

Oba uvedené zdroje jsou vzájemně závislé. Čím je podnik zatížen vyššími splátkami věřitelům (čím méně závazků je odpuštěno nebo kapitalizováno), tím nižší je jeho výnosová hodnota a naopak.

Základní riziko vnitřních zdrojů – naplnění předpokladů obchodního plánu (zejména předpokladů vývoje trhu) a plnění finančního plánu v čase.

Základní rizikem vnějších zdrojů – investiční atraktivita (ochota investorů).

ÚSPORNÁ OPATŘENÍ

ÚSPORNÁ OPATŘENÍ = VYUŽITÍ VŠECH MOŽNÝCH REZERV PODNIKU

- **Redukce provozních nákladů na všech úrovních**
- **Opatření na úrovni pracovního kapitálu**
 - Optimalizace stavu zásob
 - Zlepšení inkasa pohledávek, zavedení financování bonitních pohledávek
- **Opatření v personální oblasti**
 - Zavedení zkrácené pracovní doby
 - Omezení smluvní práce
- **Prodej non-core aktiv**
 - Prodej nevýrobního majetku (např. rekreační objekt)
 - Zpětný leasing

Restrukturalizační opatření pro úspěšnou revitalizaci firmy

Restrukturalizace na straně pasiv

- Změna struktury cizích zdrojů (např. změna splatnosti)
- Opis závazků vůči věřitelů (částečný) – pozor na daňové konsekvence
- Kapitalizace pohledávek věřitelů

Daňové souvislosti odpuštění části závazků

- Mimoinsolvenční sanace – částka odpuštěných závazků je účtována do výnosů a je součástí základu daně z příjmů – mimoinsolvenční sanace je **daňově velmi nákladná**
- Sanace v rámci insolvenčního řízení – částka odpuštěných závazků je účtována do výnosů ale je **osvobozena od daně z příjmů**

Restrukturalizační opatření pro úspěšnou revitalizaci firmy

Vstup investora

- Snížení základního kapitálu (na úhradu ztráty) – snížení podílu nebo úplné vytěsnění stávajícího vlastníka
- Zvýšení základního kapitálu novým investorem – získání vlivu nového investora
- Kapitálová kontribuce nového investora (vklad do ZK, příplatek do VK, akcionářský půjčka, atd.)

Prodej podniku (prodejní sanace)

- Prodej podniku
- Vklad podniku do nového subjektu a prodej nového subjektu
- Prodej podílů získaných kapitalizací

RESTRUKTURALIZAČNÍ PLÁN (PROJEKT)

- Restrukturalizačním plánem rozumíme základní podklad pro rozhodování klíčových stakeholderů (vlastník, management, klíčový věřitelé, odběratelé, zaměstnanci atp.). Ověření proveditelnosti restrukturalizace.
- Hlavním cílem restrukturalizačního plánu je stručně představit základní parametry restrukturalizace a přesvědčit stakeholdery o jeho proveditelnosti (smyslu)
- Restrukturalizační plán představuje dosavadní vývoj podniku, průběh krize a její příčiny a cestu k „ziskové budoucnosti“ a obnovení tvorby hodnoty pro poskytovatele kapitálu
- Stanovení optimální struktury restrukturalizace, která bude zohledňovat daňové aspekty, vliv na finanční stabilitu, právní aspekty, atd.

RESTRUKTURALIZAČNÍ PLÁN (PROJEKT)

- Vyhodnocení sanovatelnosti, které představuje zejména ekonomické posouzení možnosti a vhodnosti sanace jako řešení úpadku podniku a posouzení maximalizace uspokojení věřitelů.
- Sanační projekt musí být **logický a ucelený**, musí popisovat jednotlivé kroky a metody provedení sanace a důvody, které takové kroky ospravedlňují, mj. také k eliminaci budoucích (byť oportunistických) pochybností o správnosti sanačních kroků a sanačního procesu jako celku.

Zpracování a představení kvalitního sanačního projektu představuje eliminaci nereálných očekávání a tím potenciálních konfliktů

RESTRUKTURALIZAČNÍ PLÁN (PROJEKT)

Restrukturalizační projekt - podklad pro rozhodnutí - musí obsahovat zejména ekonomická, právní a regulatorní hlediska restrukturalizace.

Ekonomické náležitosti

- Analýzu historie podniku a jeho aktuálního stavu
- Analýzu příčin úpadku podniku a cesty, která k úpadku vedla
- Analýzu schopnosti další existence podniku na relevantním trhu
- Identifikaci a implementaci opatření k další existenci podniku

RESTRUKTURALIZAČNÍ PLÁN (PROJEKT)

Právní hlediska

Z právního hlediska je nutné zejména posoudit právní proveditelnost navrhovaných ekonomických opatření a vypořádat se s případným dopadem těchto opatření na zúčastněné strany tak, aby bylo maximálně eliminováno riziko budoucích sporů ohledně provedení sanace.

Regulatorní hlediska

Zejména u kreditních institucí (bank) je důležité regulatorní hledisko. Sanační projekt proto musí posoudit rovněž proveditelnost navrhovaných opatření z regulatorního hlediska, zejména z pohledu řízení kreditních rizik, nabytí kapitálových účastí, atd.

Sanační projekt musí také obsahovat **vyjádření vůle všech zúčastněných stran** provést sanaci, a to způsobem, který je v sanačním projektu popsán.

Inspirace v Německu

Sanační koncept dle IDW S6

PODSTATA TVORBY SANAČNÍHO KONCEPTU DLE IDW S6

(STANDARDU NĚMECKÉHO INSTITUTU AUDITORŮ PRO SANAČNÍ KONCEPTY)

Sanační koncept (projekt) dle německého standardu IDW S6 je postaven na následujících základních pilířích

- **Analýza příčin a stádií krize podniku** – úpadek podniku je výsledkem dlouhodobého negativního vývoje. Sanační koncept podle IDW S6 musí obsahovat
 - Popis vývoje krize podniku a jejích jednotlivých stádií
 - Popis příčin a důsledků jednotlivých stádií krize

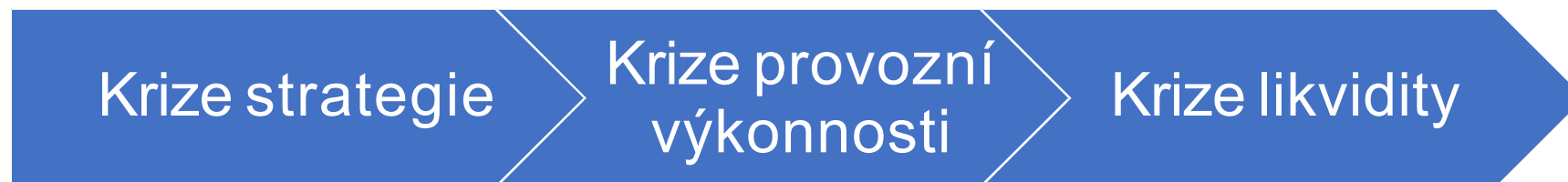
Posouzení příčin a stádií krize je klíčové z hlediska definice opatření nutných pro odvrácení krize (úpadku) a zachování chodu podniku

- **Dvoustupňové posouzení možnosti další existence podniku**
 - Odvrácení a překonání úpadku
 - Schopnost další efektivní existence podniku

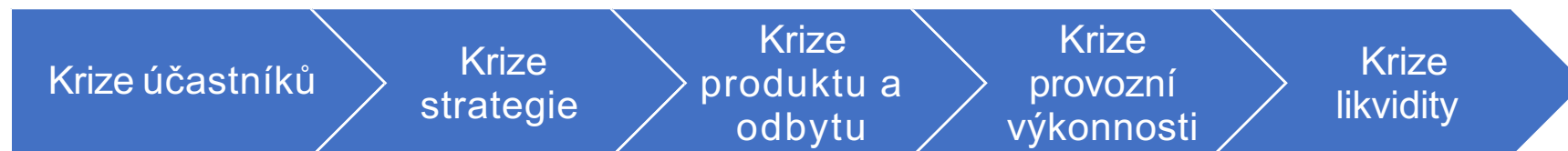
Smyslem dvoustupňového posouzení možnosti další existence podniku je kromě zachování standardního going concern také posouzení budoucí schopnosti podniku tvořit hodnotu a být tak atraktivní pro poskytovatele kapitálu.

TYPICKÝ PRŮBĚH KRIZE DLE IDW S6

Tradiční pojetí podnikové krize



IDW S6



KLÍČOVÉ POŽADAVKY IDW S6 NA OBSAH SANAČNÍHO KONCEPTU

Sanační koncept dle IDW S6 musí obsahovat následující klíčové součásti

- Definice ekonomických východisek
- Analýza stádií krize a jejích příčin
- Představení vize podniku
- Opatření k překonání krize a stabilizaci podniku a sanační opatření
- Komplexní finanční plán sanace
- Souhrnné vyhodnocení sanovatelnosti

Komplexní sanační koncept dle IDW S6 je pouze takový, který se ve svém obsahu vypořádává se všemi požadovanými aspekty a popisuje a definuje všechna krizová stadia, kterými podnik prošel. Vyhodnocení pouze určité problémové oblasti nepostačuje.

Pouze komplexní sanační projekt, který se vypořádává se všemi požadovanými oblastmi, je podkladem pro závěr o řešení úpadku podniku sanací a její proveditelnosti a smysluplnosti.

STANOVENÍ EKONOMICKÝCH VÝCHODISEK PRO ÚSPĚŠNOU RESTRUKTURALIZACE

- **Vnější prostředí**
 - Celková ekonomická situace
 - Vývoj odvětví, zejména
 - inovace a nové obchodní modely a na relevantním trhu,
 - vnímání odvětví investory a kreditními institucemi a jejich ochota financovat podnikání v daném odvětví
 - Náročnost odvětví na výzkum a vývoj
 - Právní a regulatorní charakteristika
- **Obchodní podstata** a historický vývoj podniku, což představuje zejména
 - Obchodní model, resp. základní obchodní podstatu podniku, jeho klíčové produkty, kapacitní možnosti, atd.
 - Postavení na trhu, konkurenti a konkurenceschopnost, možnosti vstupu nových subjektů na trhu
 - Finanční situace a její vývoj, zejména vývoj provozních marží, likvidity a zadluženosti

FÁZE KRIZE PODNIKU

Stádia krize a jejich příčiny a důsledky

- Krize vztahů mezi stakeholdery
- Absence smysluplného produktu
- Nedostatečná rentabilita (efektivita)
- Platební neschopnost, nedostatek CF
- Úpadek podniku

PŘÍČINY KRIZE PODNIKU

- **Externí příčiny**
 - Vliv aktuální fáze ekonomického cyklu
 - Sílící intenzita konkurence
 - Zásadní změny na trhu (inovace, atd.)
 - Pokles úvěrové ochoty
- **Interní příčiny**
 - Problémy v kvalitě
 - Provozní nedostatky
 - Nedostatky v managementu
 - Nezládnuté investice a financování

VIZE PODNIKU PO SANACI – ELEMENTÁRNÍ SOUČÁST SANAČNÍHO KONCEPTU

Pokud má být sanace jako způsob řešení úpadku podniku úspěšná, je nutné definovat vizi podniku a jeho další fungování na relevantním trhu.

Základní součástí vize podniku :

- **Realistický obchodní model**, jehož součástí jsou zejména:
 - Smysluplný produkt podniku a reálné možnosti odbytu
 - Zdroje a schopnosti podniku efektivně produkovat a inovovat (personální, technické, atd.)

- **Postavení na trhu a konkurenceschopnost**
 - Konkurenční výhody
 - Hlavní konkurenti a možnosti vstupu nových subjektů na trh

- **Struktura podniku**
 - způsob řízení rizik rozdělením jednotlivých aktivit podniku tak, aby případné selhání jedné aktivity v budoucnosti neinfikovalo celek
 - Možnost prodeje určité aktivity případnému zájemci

OPATŘENÍ K ZACHOVÁNÍ CHODU PODNIKU

- **Úsporná a stabilizační opatření** na úrovni podniku, která představují zejména aktivaci podnikových rezerv
 - Opatření k platební schopnosti, zejména prodej zbytného majetku, optimalizace zásob a inkasa pohledávek (např. zavedením faktoringu) jako klíčových složek pracovního kapitálu
 - Opatření v oblasti strategie (implementace inovace obchodního modelu) a řízení
- **Sanační opatření**, která představují ústupky věřitelů za účelem odstranění předlužení a nastolení finanční stability
 - Restrukturalizace závazků, zejména převod krátkodobých závazků na dlouhodobé prodloužením doby splatnosti, odklad splátek, odpuštění části závazků, atd.
 - Restrukturalizace vlastního kapitálu, která představuje zejména kapitalizaci části závazků určité skupiny věřitelů, atd.

PŘEKONÁNÍ PŘIČIN KRIZE A ÚPADKU – „ZPĚTNÝ CHOD“



- **Překonání insolvence / zachování chodu podniku**
 - Odvrácení platební neschopnosti
 - Nastolení schopnosti hradit závazky při provozu podniku
- **Překonání ostatních příčin krize**
 - Překonání krize likvidity
 - Překonání krize provozní výkonnosti
 - Překonání krize odbytu
 - Překonání krize strategie

Odstranění příčin v jednotlivých stádiích je klíčové, aby se vše napravilo

Odvrácení krize účastníků je klíčové pro schopnost fungování (souladné strategie)

POSOUZENÍ SANOVATELNOSTI – KLÍČOVÁ SOUČÁST SANAČNÍHO KONCEPTU

První stupeň – nastolení finanční stability (plánovací horizont stávající a následující rok na měsíční bázi,)

1. Opatření k zajištění schopnosti dalšího chodu podniku (pozitivní prognóza dalšího fungování)
 - Platební schopnost, resp. odvrácení platební neschopnosti a její další hrozby
 - Odstranění předlužení
2. Přijetí nutných okamžitých provozních (operativních) opatření

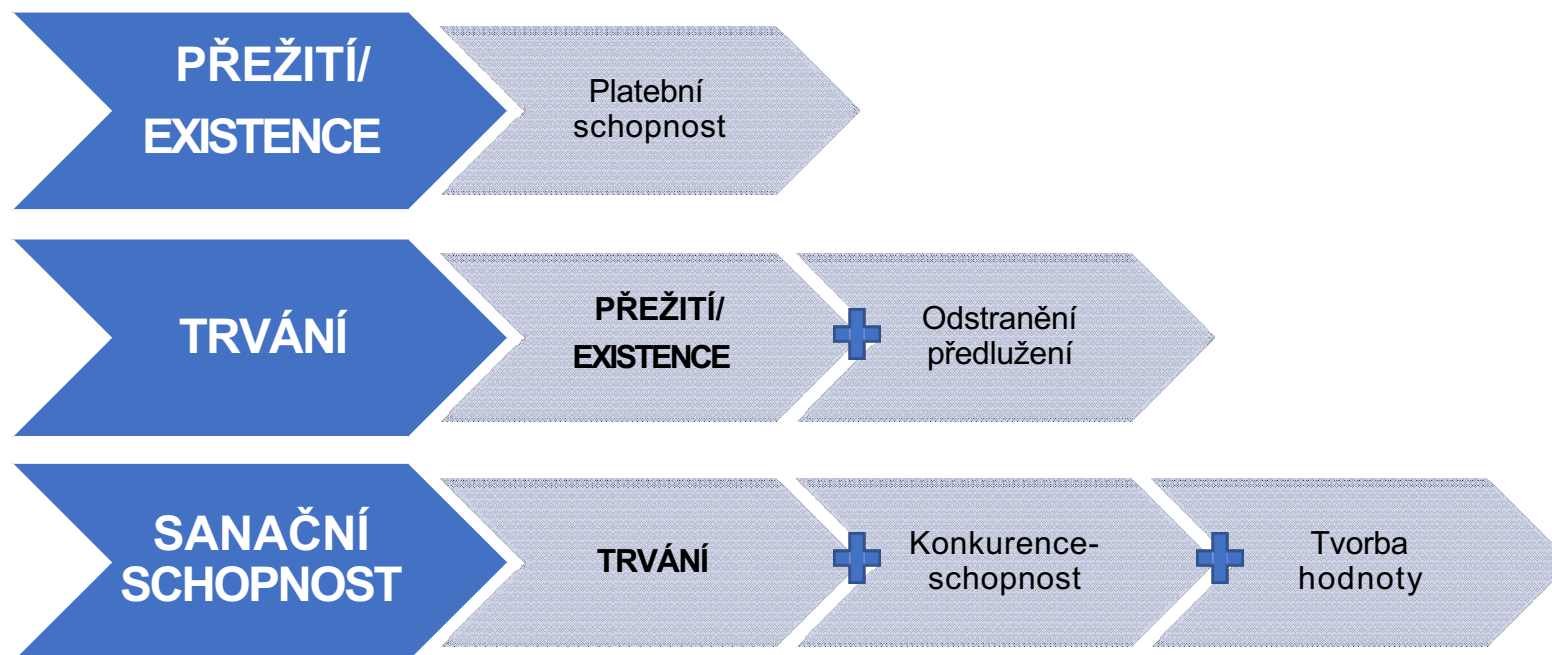
= ODVRÁCENÍ KRIZE (ÚPADKU)

Druhý stupeň (plánovací horizont 4 až 5 let na roční bázi)

1. Vystavění a přestavení sanačního konceptu k dosažení trvalé výnosnosti a konkurenceschopnosti
2. Přizpůsobení vizi podniku po sanaci

= TVORBA HODNOTY (bez tvorby hodnoty je to sanace pro sanaci)

ÚROVNĚ POSOUZENÍ SANOVA TELNOSTI



ÚČEL FINANČNÍHO PLÁNU

- **prokázání realizovatelnosti sanace,**
- **finanční vyjádření funkčnosti obchodního modelu** a implementovaných úsporných a sanačních opatření a
- **prokázání finanční realizovatelnosti sanace,** vč. schopnosti vypořádání závazků vůči věřitelům, jako interního zdroje jejich uspokojení.

Finanční plán musí být sestaven na základě podrobného a odůvodněného obchodního plánu, vycházejícího z reálného odhadu odbytových možností a realizačních cen produkce podniku, produkčních a personálních nákladů, složek pracovního kapitálu a nutných investičních výdajů.

OBSAH FINANČNÍHO PLÁNU

- **Obchodní (provozní) plán**
 - Plán tržeb
 - Plán provozních nákladů (výkonová spotřeba a osobní náklady)
 - Plán pracovního kapitálu (zásoby, pohledávky a závazky), sestavený na základě realistického odhadu potřeby zásob a splatností pohledávek a závazků
 - Plán nutných investic (udržovací, resp. obnovovací investice)
 - Plán provozního financování

- **Plán rozvojových investic**, pokud součástí nového obchodního modelu jsou mimo provozních obnovovacích investic i dodatečné (rozvojové) investice

- **Plán střednědobého a dlouhodobého financování podniku**

- **Plán dluhové služby**

POSOUZENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

V rámci analytického vyhodnocení je pak nutné posoudit zejména následující oblasti:

- **Tvorba zisku a cash flow**, která představuje zejména jednotlivé stupně tvorby zisku (Obchodní marže, přidaná hodnota, EBITDA, provozní výsledek) a jejich alokaci do pracovního kapitálu
- **Provozní výkonnost**, což představuje zejména vyhodnocení nákladovosti tržeb (podílů jednotlivých nákladových složek na tržbách a vývoje těchto podílů) a dosahovaných marží na provozní úrovni
- **Poměrové ukazatele**, které představují zejména ukazatele likvidity, zadlužení, využití aktiv a rentability
- **Analýza rentability kapitálu**, která představuje pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a vliv jednotlivých faktorů na tento ukazatel (jako základní ukazatel tvorby hodnoty)
- **Syntetické ukazatele**

REORGANIZACE

MOŽNOSTI PROVEDENÍ REORGANIZACE

- Restrukturalizace pohledávek věřitelů
- Prodejem celé majetkové podstaty
- Vydáním dlužníkových aktiv věřitelům
- Fúzí dlužníka
- Vydáním akcií nebo jiných cenných papírů
- Zajištění financování provozu podniku dlužníka
- Změnou zakladatelského dokumentu nebo stanov
- Kombinací výše uvedených způsobů nebo jiným výše neuvedeným způsobem

PLUSY A MÍNUSY REORGANIZACE

Klasická reorganizace

KLASICKÁ REORGANIZACE

- Formální, zákonem stanovený proces pod dohledem soudu. Vysoká transparentnost.
- Nevýhodou je tzv. velikostní test pro vstup do reorganizace (obrat vyšší než 50 mil. Kč nebo počet zaměstnanců vyšší než 50)
- **Dlužnická reorganizace**
 - Přednostní právo dlužníka předložit reorganizační plán
 - Reorganizace probíhá v režii dlužníka
- **Věřitelská reorganizace**
 - Dlužník se vzdá práva předložení reorganizačního plánu
 - Právo sestavit reorganizační plán je dlužníkovi odebráno soudem
 - Reorganizační plán předkládá věřitel

ÚSKALÍ TRADIČNÍ REORGANIZACE Z POHLEDU VĚŘITEŮ

- Neexistence projektu reorganizace předem – absence podkladů (zejména ekonomických) pro rozhodování
- „120 + 120“ – reorganizační plán je předkládán 120 dnů po povolení reorganizace s možností prodloužení lhůty o dalších 120 dnů
- Nejistota věřitelů ohledně způsobu reorganizace (reorganizační plán)
- Značná dispoziční oprávnění dlužníka
- Oportunistické chování dlužníka – zejména v prostřední vlastnický řízených podniků (charakteristické pro většinu podniků v ČR)
- Informační asymetrie – věřitelé, kterým podnik ekonomicky patří jsou ve značné informační nevýhodě oproti managementu a vlastníkovi

Způsob dohodového řešení úpadku sanací v rámci insolvenčního řízení

Předbalená reorganizace

ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA PŘEDBALENÉ REORGANIZACE

- Reorganizace probíhá **v režimu insolvenčního zákona**
- Řešení **pro subjekty, které stojí na pokraji úpadu**, a ještě nebylo zahájeno insolvenční řízení
- Řešení **i pro malé a střední podniky** (není nutné splnit kvantitativní kritérium)
- Umožňuje **včasnou dohodu s věřiteli** na řešení úpadkové situace
- Dlužník předkládá s insolvenčním návrhem již připravený a **předjednaný** reorganizační plán
- **Osoba insolvenčního správce** je určena navrženým reorganizačním plánem

ZÁKLADNÍ PRÁVNÍ ZÁZEMÍ

- Podle ustanovení **§ 148, odst. 2)** InsZ může dlužník předložit spolu s návrhem reorganizační plán přijatý alespoň polovinou všech zajištěných věřitelů, počítanou podle výše jejich pohledávek, a alespoň polovinou všech nezajištěných věřitelů, počítanou podle výše pohledávek
- Jde-li o postup podle výše uvedeného ustanovení, pak podle **§ 25, odst. 1)** InsZ ustanoví soud správcem osobu, která je určena v reorganizačním plánu
- Podle ustanovení **§ 316, odst. 5)** InsZ není v případě výše uvedeného postupu nutné splnění kvantitativního kritéria daného ustanovením § 316, odst. 4) InsZ

VÝHODY PŘEDBALENÉ REORGANIZACE

- **Dohodové řešení** s jasně definovaným koncem pro dlužníka i věřitele
- **Zachování chodu** dlužníkovy podniku a tím možnost vyššího výtěžku pro věřitele než v konkursu
- **Možnost určení insolvenčního správce**
- Stanovení způsobu a principů reorganizace **probíhá předem na základě dohody** a za účasti budoucího správce (nikoliv v průběhu insolvenčního řízení)
- Možnost uplatnění všech **daňových výhod**, stejně jako v klasické reorganizaci
 - Částka odpuštění závazků je **u dlužníka vyjmuta ze zdanění** daní z příjmů právnických osob
 - Částka odpuštění závazků je **u věřitele daňově uznatelným nákladem**

Sanační způsob řešení úpadku v rámci konkursu

Prodej podniku v konkursu

PRODEJ PODNIKU V KONKURSU

- Insolvenční řízení v režimu konkursu
- Dispoziční oprávnění v rukou insolvenčního správce
- Možnost zajištěného věřitele dávat pokyny ke správě a zpeněžení majetkové podstaty
- Dispoziční oprávnění na straně insolvenčního správce.

PLUSY PRODEJE PODNIKU NEBO JEHO ČÁŠTI V KONKURZU

- Udržení going concernu podniku nebo jeho části i v konkurzu
- Na kupujícího jsou převedena všechna práva a závazky vyjma pracovních smluv)
- Žádní kostlivci ve skříni, prodaný podnik nebo jeho část je tzv. čistá od potenciálních např. podrozvahových závazků (ručení, směnky atp.)

PRODEJNÍ PROCES

Ekonomické a obchodní aspekty realizace
externího zdroje uspokojení věřitelů

ZÁKLADNÍ ATRIBUTY PRODEJNÍHO PROCESU V RÁMCI SANACE – 1/2

Prodejní proces představuje **realizaci externího zdroje uspokojení věřitelů** a z tohoto pohledu musí být připravován a realizován.

Základní odlišností od standardní M&A transakce je skutečnost, že se nejedná o privátní transakci dvou „svobodných“ privátních subjektů a zejména, že **z hlediska vlastníka podniku se jedná o vynucenou nedobrovolnou transakci.**

Vlastník podniku bude i přes formální deklarace ochoty prodejní proces podpořit vždy k tomuto procesu v opozici a jeho cílem bude vždy **maximální zachování jeho ekonomických zájmů na úkor věřitelů**, což je doprovázeno jeho značně oportunistickým přístupem, pro který je charakteristická zejména snaha separátního jednání s investory.

ZÁKLADNÍ ATRIBUTY PRODEJNÍHO PROCESU V RÁMCI SANACE – 2/2

Participace více účastníků (vyjma vlastníka zejména věřitelů) na prodejním procesu oproti standardní M&A transakci a jejich různé ekonomické zájmy. Vyjma odlišných ekonomických zájmů vlastníka jsou klíčové různé ekonomické zájmy jednotlivých skupin věřitelů, zejména zajištěných a nezajištěných.

Základním kritériem musí být vždy dosažená prodejní cena, neboť jedině prodejní cena je zdrojem uspokojení věřitelů.

Definice předmětu prodeje (musí být zcela jasné, co se provádá), všechna sanační opatření musí být známa a implementována nebo musí být znám způsob jejich implementace.

Dalším klíčovým kritériem je osoba investora, a to zejména v případech, kdy uspokojení věřitelů závisí na dalším působení investora v podniku a v případech, kdy investor přebírá část původních dluhů podniku nebo poskytuje zajištění

FAKTORY ÚSPĚŠNÉHO PRODEJNÍHO PROCESU

Požadavky na management prodejního procesu v rámci sanace podniku je možné shrnout do následujících faktorů

- Porozumění aktuální situaci podniku
- Efektivní implementace všech úsporných a sanačních opatření
- Profesionální tým s vysokou motivací a vysoká profesionalita prodejního procesu (vysoce profesionální podklady a vedení jednotlivých fází)
- Realistická očekávání výsledku
- Zajištění reálných podmínek pro možnost seriózního vyhodnocení investiční příležitosti z hlediska potenciálních investorů (zejména časových)
- Průběžná rozsáhlá intenzivní komunikace všech zúčastněných stran
- Vysoká důvěra a rychlé rozhodování
- Co možná nejjednodušší transakční dokumentace

PRODEJNÍ PORADCE

Vzhledem k nárokům na řízení a organizaci prodejního procesu je nutné angažovat profesionálního prodejního poradce.

Prodejní poradce musí být nezávislý. Možnost realizace prodejního procesu managementem podniku nebo jeho vlastníkem je vzhledem k odlišným ekonomickým zájmům prakticky vyloučena.

Prodejní poradce by měl splňovat (kromě toho, že je důvěryhodný zejména pro věřitele) nejméně následující kritéria

- Znalosti a zkušenosti v oboru M&A transakcí
- Znalosti a zkušenosti v oboru firemních financí a podnikové ekonomiky, zejména provozního řízení podniku
- Profesionální personální vybavení
- Schopnost realizovat co nejširší oslovení trhu vč. potenciálních zahraničních investorů
- Zkušenost se sanačními a restrukturalizačními procesy
- Vysoká motivace na úspěšném výsledku prodejního procesu
- Porozumění konkrétní situaci podniku, příčinám úpadku podniku, pochopení způsobu sanace

TYPICKÝ PRŮBĚH PRODEJNÍHO PROCES

Typický prodejní proces představuje následující základní sekvenci jednotlivých navazujících úkonů:

- Přesná definice předmětu prodeje a struktury transakce
- Příprava prezentačních dokumentů (teaser, memorandum, apod.)
- Long List – široké oslovení trhu (teaser)
- Short List – komunikace s investory, kteří projevíli zájem na základě oslovení
- NDA, Memorandum a procesní dopisy
- Indikativní nabídky
- Výběr užšího okruhu investorů
- Due Diligence (data room, Q&A, atd.)
- Závazné nabídky
- Transakční dokumentace
- Vypořádání (closing)

STRUKTURA TRANSAKCE

- Asset Deal (prodej aktiv, prodej podniku)
- Share Deal (prodej obchodního podílu, nového podílu)

- Prodej nezadluženého podniku
- Prodej zadluženého podniku

- Prodej podniku
- Vklad podniku do SPV a prodej SPV
- Kapitalizace pohledávek věřitelů a prodej nových obchodních podílů
 - Na úrovni dlužníka
 - Na úrovni nového SPV (případ MSV Holding)
- Vstup investora přímo do dlužníka a vytěsnění stávajícího vlastníka
- Vklad do nového SPV a vstup investora do nového SPV

Dilema při prodeji podniku v reorganizaci

- **Dilema (obecné) – co má čemu předcházet**
 - Prodejní proces předchází schválení RP nebo
 - Prodejní proces následuje po schválení RP
- **Prodejní proces předchází schválení RP**
 - RP může reflektovat výsledky prodejního procesu (výše závazků, které předchází, zůstatek závazků k odpuštění, atd.)
 - Investoři nemají jistotu v další postup dle závazného RP
 - RP může být předložen až po ukončení prodejního procesu
 - časová tíseň, lhůta určená k předložení RP nemusí být dostatečná pro prodejní proces
- **Prodejní proces následuje po schválení RP**
 - Není stanovena prodejní cena => není jasná výše uspokojení věřitelů z prodeje
 - Není možné stanovit výši závazků, které budou odepsány (odpuštěny)
 - Investoři nemají jistotu ve schváleném RP (realizace je závislá na RP)
 - Prodej podniku se řídí reorganizačním plánem – jasná pravidla
 - Splnění RP je závislé na úspěšnosti prodejního procesu

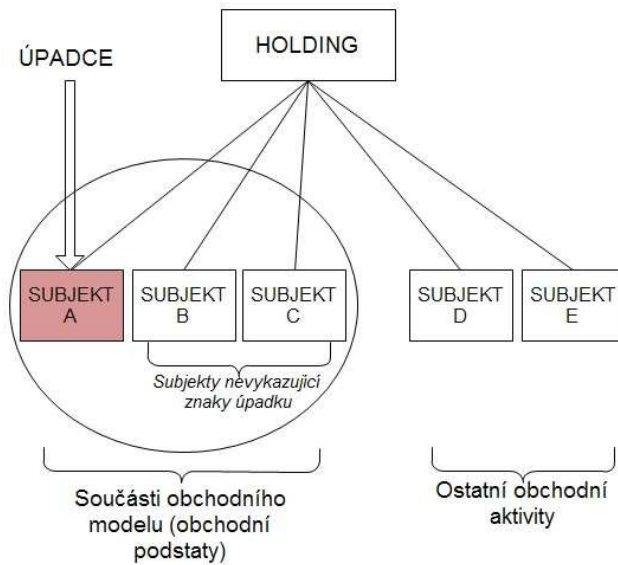
SPECIFICKÉ SITUACE

ÚPADEK HOLDINGOVÉ SPOLEČNOSTI

- Dceřiné společnosti jsou prostřednictvím statutárních orgánů nadále ovládány dlužníkem (až do okamžiku, kdy je může IS vyměnit – proces má také svůj procesní průběh a čas, zejména pokud IS není jediným společníkem)
- Většinou nedostatek kvantitativních kritérií pro možnost klasické reorganizace holdingové společnosti
- Výtěžek většinou ze zpeněžení dceřiných společností nebo jejich majetku, zpeněžení majetku dceřiné společnosti neplyne do majetkové podstaty
- Riziko sporů o podíly v dceřiných společnostech
- Různé „právní“ instrumenty třetích osob k ovládnutí dceřiných společností a zamezení efektu z jejich majetku pro věřitele holdingové společnosti

ÚPADEK JEDNÉ ČÁSTI CELKOVÉHO OBCHODNÍHO MODELU

- Obchodní model a ekonomická podstata jsou tvořeny **více subjekty**
- V úpadku se nachází pouze jedna společnost holdingu (Subjekt A)
- Obchodní model a ekonomickou podstatu tvoří další subjekty (Subjekty B a C), které se v úpadku nenacházejí. V případě vyhlášení insolvence tak nebude formálně možné je zahrnout do majetkové podstaty (absence právního důvodu)
- Subjekty D a E představují ostatní obchodní aktivity



- Pokud má dojít k sanaci podniku, musí být do sanace a celkového řešení zařazeny **všechny součásti obchodního modelu jinak sanace nedává ekonomický smysl**, a to zejména při potenciálním uspokojení věřitelů z ekonomických práv k obchodním podílům. To je však možné pouze na základě shody s vlastníkem a lze očekávat vysokou míru oportunismu vlastníka.

ÚPADEK PODNIKU S DOMINANTNÍM PODÍLEM OBCHODNÍCH VĚŘITELŮ

- Podnik v úpadku nemá cizí dlouhodobé zdroje financování (bankovní úvěry) nebo jich má minimum, dluhy podniku jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky
- Ve struktuře krátkodobých závazků převládají závazky z obchodních vztahů
- Různé vedlejší zájmy věřitelů z obchodních vztahů ve vztahu k jejich obchodní činnosti a dlužníkovi (zachování prodejních kanálů, odbytu, atd.)
- Většina věřitelů jsou plátcí DPH – preference konkursu a vrácení DPH (výtěžek cca 17% při sazbě DPH 21%)
- Defenziva věřitelů stojících mimo skupinu věřitelů z obchodních vztahů – samotný výtěžek ze zpeněžení nemusí být pro obchodní věřitele klíčový
- Neexistence dominantního věřitele / dominantní skupiny věřitelů (banky) – obtížné hledání shody

Příběh I: Adularya (Turecko)



Insolvency



Projekt hnědouhelné elektrárny a sousedního lignitového dolů Adularya odstartoval v roce 2008 pouhých 50 kilometrů od turecké metropole Ankary.

Česká exportní banka na startu podpořila účast českého konsorcia firem Ferrit a tandem firem BTG Energy a Vítkovice Power Engineering. VPE byla hlavním dodavatelem stavby.

Investice byla profinancována úvěrem ČEB s limitem 11 miliard Kč, který jako garant kryla Exportní garanční a pojišťovací společnost. Celková výše investice činila 18 miliard Kč.

Elektrárna nebyla dokončena. Prvním důvodem problému bylo uhlí, které údajně neodpovídalo kvalitě, na jakou byly kotle stavěny. Poslední ranou bylo „zestátnění“ vlastníka elektrárny (NAKSAN) v důsledku tzv. puče v roce 2016.



Příběh II: SAZKA (Praha)



Insolvency



Investice do víceúčelová haly na rozhraní pražských Vysočan a Libně, označovaná za jednu z Jedna nejmodernějších v Evropě, byla otevřena v březnu 2004 po zhruba 17 měsících výstavby.

Podle Sazky stála hala 7,2 miliardy korun (původně se hovořilo o tom, že stavba vyjde zhruba na dvě miliardy korun). SAZKA k profinancování vydala dluhopisy v EUR (175 m EUR, ref. 215 m EUR se splatností v roce 2021).

SAZKA měla roztržitou akcionářskou strukturu. Neodvolatelný management efektivně kontrolující akcionáře. Extrémně vysoké náklady na externí financování, ztráta důvěry financujících bank.

To vše vedlo k úpadku SAZKY. V současnosti SAZKA je součástí největšího loterijního holdingu v Evropě (KKCG). SAZKA aréna (nyní O2 aréna) ve vlastnictví skupiny PPF



Příběh III: LG Philips (Hranice)



Na okraji moravských Hranic otvírala v roce 2001 nadnárodní společnost Philips na zelené louce novou továrnu na výrobu „tlustých“ CRT obrazovek

V roce 2000 vstoupil zákon o investičních pobídkách, který měl za cíl finančně motivovat zahraniční korporace investovat v ČR. Vlajkovou „montovnou“ se měla stát továrna právě továrna v Hranicích.

Management LG Philips ještě v době otevření továrny věřil, že bude vyrábět „tlusté“ CRT obrazovky minimálně dalších 10 let.

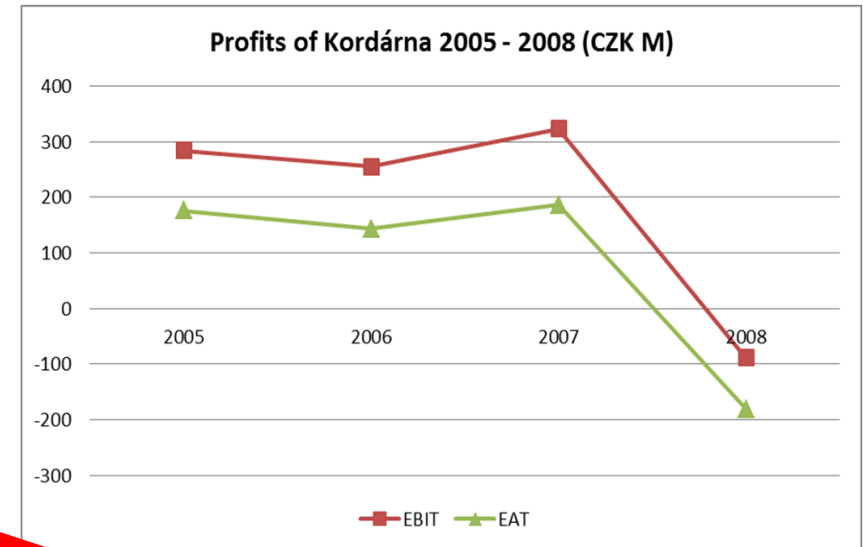
Do pěti let továrna zkrachovala (2006), zanechala za sebou miliardy dluhů.



Příběh IV: Kordárna (Velká nad Veličkou)



Insolvency



Skupina Kordárna Group, přední výrobce technických tkanin. Zákazníky jsou přední výrobci pneumatik. Tradice firmy sahá až do roku 1948 a navazuje na tradice Baťových závodů ve Zlíně.

V době nástupu globální finanční krize, tj. v roce 2009 dluhy přesahovali 5 mld. Kč. Vaz jí zlomila ekonomická krize, problémy automobilového průmyslu a nešťastná obří investice na Slovensku (Senice).

V době krize se totiž firmě nepodařilo dokončit klíčovou investici v Senici - výstavbu nového závodu na výrobu technického vlákna - ve výši cca 85 m Eur.

Do hry jí vrátilo drastické snížení nákladů, propouštění a hlavně nový insolvenční zákon (reorganizace). Který umožnil de facto oddlužení firmy.



Zdroje prezentace a doporučená literatura

- BREALEY, R. A. – MYERS, S.C. – ALLEN, F. Principles of Corporate Finance. New York: McGraw Hill, 2011, ISBN 978-0-07-353074-1 (Kap. 32)
- SCHONFELD, J. a kol.: *Transformace a restrukturalizace podniku*: C.H. Beck, Praha, 2018, ISBN 978-80-7400-690-6
- KISLINGEROVÁ a spol. Manažerské financ. Prah : C.H. Beck, 2010, ISBN 978-80-7400-194-9 (kap. 13)



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

