

**Univerzita Karlova v Praze  
Fakulta sociálních věd**

Institut ekonomických studií

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**Bankrot: teorie, česká úprava a praxe**

**Vypracoval: Jan Klimeš  
Konzultant: Doc. Ing. Jiří Havel, CSc.  
Akademický rok: 2003 - 2004**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně a použil pouze uvedené prameny a literaturu.

V Praze 4. 8. 2004

.....

**Poděkování:**

Na tomto místě bych chtěl poděkovat Doc. Havlovi za cenné připomínky, konzultace a vedení diplomové práce.

Rád bych poděkoval i všem dotazovaným odborníkům a aktérům insolvenčních řízení z řad soudců, správců konkurzních podstat, bank a konsolidační agentury, finančních investorů a poradců za jejich pohled a komentáře. Velice děkuji také společnosti ČEKIA, zejména paní ředitelce Ing. Vránové, za poskytnutí kompletní databáze úpadců.

## Bankrot: teorie, česká úprava a praxe

### Abstrakt:

Tato práce shrnuje relevantní teorii a zkušenosti pro české insolvenční prostředí. Jsou diskutovány dopady a náklady úpadku, hlavní cíle insolvenčních řízení a zásadní a problematická ustanovení pro českou úpravu. Je analyzován současný insolvenční zákon, jeho hlavní nedostatky a problémy praxe. Práce dále přináší některá data a statistiky o stavu konkurzní problematiky. Je ukázáno, že došlo k nedocení ex ante vlivu úpadkového zákona v mimoinsolvenčním období. Celkovým cílem práce je podat doporučení pro novou insolvenční úpravu.

## Bankruptcy: Theory, Czech Bankruptcy Code and Practice

### Abstract:

This thesis summarizes the key theory and experience relevant to Czech insolvency system. It discusses broader costs and impact of bankruptcy and insolvency law, main objectives of insolvency procedures and the key issues relating to the Czech insolvency system. The thesis analyses present Czech bankruptcy code and discusses its main flaws and problems that arise in practise. It brings also some important data and statistics. As will be seen, there has been a misunderstanding of its ex ante impact on the non insolvency period. The overall aim is to give suggestions in the design of the new insolvency code.

## Obsah

<b>1</b>	<b><u>ÚVOD</u></b> .....	<b>7</b>
<b>2</b>	<b><u>ÚPADEK, JEHO SPECIFIKA, DOPADY A ZPŮSOBY ŘEŠENÍ</u></b> .....	<b>12</b>
	<u>Mimoinsolvenční stav</u> .....	12
	<u>Prohlášení úpadku</u> .....	14
	<u>Způsoby řešení úpadku</u> .....	14
2.1	<u>NÁKLADY SPOJENÉ S BANKROTEM</u> .....	16
	<u>Shrnutí</u> .....	17
2.2	<u>VZÁJEMNÁ ZÁVISLOST INSOLVENČNÍHO PRÁVA A ÚVĚROVÝCH TRHŮ</u> .....	18
	<u>Účel zajištění</u> .....	18
	<u>Zajištění věřitelé v insolvenčním řízení</u> .....	19
	<u>Shrnutí</u> .....	21
2.3	<u>VZTAH INSOLVENČNÍHO PRÁVA A CORPORATE GOVERNANCE</u> .....	21
<b>3</b>	<b><u>ÚČASTNÍCI A VZTAHY V INSOLVENČNÍM ŘÍZENÍ</u></b> .....	<b>23</b>
<b>4</b>	<b><u>ÚČEL A CÍLE INSOLVENČNÍHO PRÁVA</u></b> .....	<b>30</b>
4.1	<u>CÍLE ZÁKONNÉ ÚPRAVY BANKROTŮ</u> .....	31
<b>5</b>	<b><u>KLÍČOVÁ USTANOVENÍ V ZÁKONNÝCH ÚPRAVÁCH BANKROTŮ</u></b> .....	<b>36</b>
	<u>Impuls pro zahájení</u> .....	36
	<u>Sankce a podněty</u> .....	38
	<u>Ochrana před věřiteli (stay)</u> .....	39
	<u>Ochrana zajištěných i jednotlivých obecných věřitelů</u> .....	39
	<u>Nahrazení současného managementu a role správce</u> .....	41
	<u>Možné způsoby řešení a přechod mezi nimi</u> .....	42
	<u>Informace a disclosure</u> .....	43
	<u>Priorita mezi věřiteli</u> .....	43
	<u>Post petiční financování</u> .....	44
	<u>Zrušení předinsolvenčních transakcí a smluv</u> .....	44
	<u>Schvalování rehabilitačního plánu</u> .....	44
	<u>Prodej bez přechodu závazků</u> .....	45
	<u>Oddlužení (Discharge)</u> .....	46
	<u>Role správce</u> .....	47
	<u>Role soudce</u> .....	47
5.1	<u>RESCUE CULTURE</u> .....	47
5.1.1	<u>Problém různých zájmů mezi zúčastněnými subjekty</u> .....	49

5.1.2	<i>Reorganizace</i> .....	51
	Současná podoba Chapter 11 v praxi.....	52
5.1.3	<i>Reorganizace versus prodej going concernu</i> .....	53
	Poučení pro Českou republiku.....	54
5.2	<b>ZÁVĚR</b> .....	55
<b>6</b>	<b>ZÁKON O KONKURZU A VYROVNÁNÍ</b> .....	<b>57</b>
6.1	<b>PROSTŘEDÍ PŘI ZAVÁDĚNÍ ZÁKONA O KONKURZU A VYROVNÁNÍ</b> .....	57
	Špatné úvěry.....	60
6.2	<b>SOUČASNÝ STAV PROSTŘEDÍ A KONKURZNÍ PROBLEMATIKY</b> .....	62
6.2.1	<i>Data a statistiky</i> .....	63
	Počty návrhů, konkurzů a délka řízení.....	63
	Struktura úpadců a podíl úpadců na celkovém počtu srovnatelných subjektů v ČR.....	64
	Výtěžnost.....	67
	Délka konkurzního řízení.....	67
	Banky jako věřitelé v konkurzech.....	68
6.3	<b>HODNOCENÍ SOUČASNÉHO ZÁKONA</b> .....	69
6.3.1	<i>Splnění základních cílů</i> .....	69
6.3.2	<i>Zásadní problémy, instituty a otázky</i> .....	71
	Vztah soudce-správce-věřitelé a úroveň infrastruktury.....	71
	Zachování podniku v provozu.....	73
	Pozdní návrhy a nefunkční sankce.....	76
	Ochrana práv zajištěných věřitelů.....	77
	Informace.....	78
	Některé další problémy.....	78
6.3.3	<i>Náklady/ztráty plynoucí ze zákona o konkurzu a vyrovnání</i> .....	80
	Insolvenční řízení jako prostředek transformace.....	80
	Neefektivní likvidace.....	81
	Distorze na úvěrovém trhu a dopad na financování podniků.....	82
	Dopad na veřejné rozpočty.....	83
	Nejistota, netransparentnost a nepředvídatelnost výsledku.....	83
6.4	<b>SHRNUTÍ</b> .....	84
<b>7</b>	<b>BANKOVNÍ/POSLANECKÁ NOVELA</b> .....	<b>85</b>
<b>8</b>	<b>DOPORUČENÍ</b> .....	<b>87</b>
<b>9</b>	<b>LITERATURA</b> .....	<b>89</b>

## 1 Úvod

Insolvenční systémy jsou neodmyslitelnou součástí tržní ekonomiky. Schopnost vyřešit účinně insolvence pomáhá celé ekonomice fungovat efektivněji (Claessens, Djankov, Mody 2001, str. 1).

Přechod od centrálně plánované ekonomiky k ekonomice tržní vyvolal, kromě jiného, nutnost úpravy exitu společností. Jedním ze způsobů výstupu je bankrot. Přestože zákon o konkursu a vyrovnání byl od svého vzniku mnohokrát novelizován, naše současná úprava v některých směrech stále neodpovídá potřebám efektivního řešení úpadku. Tento problém pociťují domácí i zahraniční věřitelé, potenciální investoři, ale i dlužníci samotní. Za jeho nedostatek jsme stále kritizováni i různými mezinárodními institucemi. Například podle hodnocení České republiky provedené Mezinárodním měnovým fondem v r. 2003 – dokončení nového insolvenčního zákona je prioritou, jak k podpoře restrukturalizace podniků, tak k oživení poskytování bankovních půjček podnikové klientele.

Ve světě se setkáváme s různými národními úpravami úpadku<sup>1</sup>, přičemž každá z nich, nebo alespoň některá její část, má své oponenty. Stále jsou navrhována řešení, která by měla teoreticky vyřešit různé nedostatky těchto úprav. Žádná koncepce se nedá jednoznačně označit za nejlepší pro všechny možné ekonomiky a právní systémy, přesto panuje určitý konsensus o tom, co všechno by měla efektivně fungující úprava obsahovat a umožnit a naopak jakým potenciálním problémům předcházet<sup>2</sup>.

Vláda v říjnu 2001 schválila věcný záměr nového úpadkového zákona, který měl za cíl reagovat na nedostatky současné úpravy. Mělo by se jednat o úpravu moderní, která bude reflektovat i cíle a požadavky, které jsou na insolvenční zákony kladeny v ostatních vyspělých ekonomikách. Snaha o novou rekonstrukci však dlouho nevedla prakticky k žádnému konkrétnějšímu výsledku. Teprve v dubnu 2004 je předkládán návrh zákona

---

<sup>1</sup> Empirické studie a srovnání různých národních úprav například White (1996) a Franks a Sussman (1999).

<sup>2</sup> Například v Hart (2000).

širší odborné veřejnosti. Spolu s ním se zároveň objevil i další návrh novely k zákonu stávajícímu.

Proč je ale vlastně zákon řešící úpadek dlužníka tak důležitý a proč se tak dlouho nedaří jej nově sepsat, obzvláště když předloh a zkušeností z ostatních zemí je celá řada?

Obecně pro zdravé tržní prostředí je důležitý volný vstup i výstup<sup>3</sup> subjektů z trhu a umožnit přesun prostředků s co nejnižšími náklady. Na insolvenční právo se lze dívat z mnoha pohledů, nicméně, vždy to je jeden ze způsobů vymáhání dluhů/pohledávek a minimalizace s tím spojených ztrát. S tím je spojena jeho další zásadní úloha, a to stanovení postupu pro rozhodování o opětovném užití a realokaci aktiv podniků, které se ocitly v úpadku. Efektivní úpravy se snaží o to, aby samotná hrozba úpadku a existence konkrétní insolvenční úpravy nevyvolávala neefektivní podněty ex ante a pokud úpadek skutečně nastane, aby řešení bylo efektivní i ex post. K dosažení tohoto musí konkrétní úprava zohlednit prostředí, ve kterém má insolvenční řízení fungovat<sup>4</sup> a podněty, které bude daná úprava vytvářet pro jednotlivé účastníky mimo i v rámci insolvenčních řízení<sup>5</sup>.

Konkrétní úprava tak silně ovlivňuje celkový vztah dlužník-věřitel v dané ekonomice. Jednak ovlivňuje účinnost a efektivnost vynutitelnosti pohledávek, což má dopad na hodnocení úvěrových rizik, ceny úvěrů, jejich dostupnost a ochotu věřitelů tato rizika podstoupit a při výskytu problému podle toho s různou rychlostí jednat. Dále působí také na chování a rozhodování vlastníků<sup>6</sup> i manažerů, tedy zasahuje i do oblasti podnikatelské kultury a správy společností<sup>7</sup>.

Dále, přestože insolvenční zákony jsou stále mnohými považovány pouze za mechanismy odstraňování ekonomického odpadu, tyto zákony mají mnohem důležitější roli. Pokud jsou správně navrženy a účinně implementovány mohou ulehčit a podpořit

---

<sup>3</sup> Výstupem z trhu je kromě bankrotu i likvidace a fúze a akvizice, někdy je sem počítán i down sizing. Výstup se může týkat celého subjektu nebo jen jeho části, může být dobrovolný i nedobrovolný a nemusí vždy znamenat zánik podniku/businessu. Toto všechno platí obzvláště pro insolvenční řízení. Bankrot má proto v dnešním pojetí více podob. V nejfatálnější podobě jim je eliminace neefektivního podniku z trhu a převod jeho aktiv na jiné, efektivnější, správce/vlastníky. Jindy naopak nezúčastněná osoba nepozná, že vůbec probíhá či již proběhl.

<sup>4</sup> Souvislosti s ekonomickým, právním, institucionálním a sociálním prostředím, ve kterém má daná úprava fungovat.

<sup>5</sup> Rozbor elementárních podnětů například Stiglitz (2001).

<sup>6</sup> Berkowitz a White (2002) ve své studii ukazují vliv tvrdosti úpravy na ochotu podnikat a také na ochotu věřitelů půjčovat.

<sup>7</sup> corporate governance



rehabilitaci podniků a poskytovat efektivní způsob likvidace těch podniků, u kterých záchrana již není možná. Tím podporují důvěru a jistotu celého systému a pomáhají i při řešení eventuálních finančních a ekonomických krizí. Navíc, ačkoliv insolvenční řízení jsou formální a probíhají pod dohledem soudu, samotná existence formální rehabilitační procedury vytváří podněty a hranici pro jednání mezi dlužníkem a věřiteli, které mohou vést k mimosoudním dohodám<sup>8</sup>. Při stanovení jejich vzájemné vyjednávací síly hraje právě nastavení konkrétní insolvenční úpravy rozhodující roli. Čím efektivněji je nastavena formální procedura, tím efektivnější a lépe dosažitelné jsou i mimosoudní dohody.

V neposlední řadě k účinné aplikaci zákonné úpravy je zapotřebí silná institucionální infrastruktura. Zkušenost ukázala, že ve skutečnosti je existence silné institucionální infrastruktury důležitější než sama zákonná úprava (IMF 1999). V případě České republiky je třeba tento fakt vzít v úvahu a pokusit se najít takové nastavení celého procesu, které zohlední úroveň a možnosti českého prostředí.

Vše výše uvedené je potřeba zohlednit a zároveň skloubit různá specifika českého prostředí. To není jistě jednoduché. Přesto od sepsání věcného záměru zákona uplynulo již dost času. Proto je třeba přiznat, že současný zákon je považován za nevyhovující všemi účastníky<sup>9</sup>, ale shoda nad konkrétní koncepcí a podobou nového zákona se hledá hůře. Zjednodušeně se dá říct, že názory těch, kterých se bankrot dotýká nejvíce, tedy věřitelů, a těch, kteří ho podle současné úpravy řídí a o jeho průběhu rozhodují, tedy soudců a správců, jsou u některých ustanovení odlišné a bez „rozumného“ vyřešení nový zákon očekávané zlepšení přinese jen stěží. V posledních měsících debata začala být opět intenzivnější. Rekodifikace se stala jednou z priorit ministra spravedlnosti a objevil se konečně návrh zákona. Vedle něho, jako reakce na „rychlost“ přípravy nového zákona se do Parlamentu dostala i novela k zákonu současnému. Je předkládána jako poslanecká iniciativa, za jejím zněním však stojí věřitelé, konkrétně banky.

Cílem této práce je pokusit se o shrnutí dosavadní teorie a zkušeností relevantních pro české prostředí a porovnat hlavní cíle a jejich priority, které by efektivní úprava

---

<sup>8</sup> Diskuse například White (2001).

<sup>9</sup> Různé pochybné zájmové skupiny, kterým současný značně neprůhledný systém vyhovuje nepovažují při této otázce za relevantní.

insolvenčního řízení měla v českých podmínkách splňovat. Práce se dále pokouší podat popis současného českého prostředí a problémů současného zákona, což, jak diskuse okolo návrhu nového zákona ukazují, je pro nalezení nové efektivní úpravy zásadní. Zdůrazněna jsou opatření vedoucí k podpoře zachování podniků, které se ocitnou v úpadku. Zhodnocena je současná úprava a navrhovaná bankovní/poslanecká novela a její možný dopad na efektivnost současné úpravy. Celkovým cílem je podat doporučení pro novou insolvenční úpravu.

Pro současnou úpravu (bráno od jejího vzniku do současnosti) se práce snaží prokázat hypotézu, že při zavádění insolvenční úpravy nebyl plně pochopen celkový význam a dopad konkrétní úpravy a její „determinace“ prostředím, ve kterém má fungovat. Toto selhání bylo o to bolestivější, že se týkalo z velké části období transformace.

V celé této práci se zabývám, až na malé výjimky, výhradně úpadkem podnikatelských subjektů a koncepčním pojetím insolvenčního zákona jako takového. Proto se zaměřuji převážně na soudní (formální) způsob řešení úpadku podniků a jen okrajově jsou zmíněny mimosoudní (neformální) řešení. Specifické otázky související se spotřebitelskými konkurzy<sup>10</sup>, úpadkem finančních institucí a přeshraničními bankroty jsou mimo rozsah této práce.

Při zkoumání problémů a stavu současného zákona o konkurzu a vyrovnání bylo provedeno i několik rozhovorů s účastníky insolvenčních řízení. Byli dotazováni aktéři z řad soudců, správců konkurzních podstat, bank a konsolidační agentury a finanční investoři.

K popisu situace a dlužníků, kteří se v průběhu účinnosti současného zákona o konkursu a vyrovnání dostali do úpadku, je použita databáze společnosti ČEKIA<sup>11</sup> obsahující

---

<sup>10</sup> V poslední době dochází i v české republice k výskytu spotřebitelských konkurzů a v příštích letech lze očekávat jejich strmý nárůst. Návrh zákona předpokládá jejich úpravu jako jeden ze způsobů řešení úpadku. Ekonomické aspekty a stimuly, které daná úprava vyvolává jsou podobné jako v případě podnikatelských subjektů, avšak jiná váha je přisuzována jejich sociálnímu dopadu.

<sup>11</sup> Databáze je aktuální k 15.6.2004. Společnost ČEKIA mi k jednotlivým dlužníkům poskytla i údaje o počtu zaměstnanců, obratech a registrovaném kapitálu. Údaje o počtu zaměstnanců a výši obrátů jsou uváděny intervalově jako stavová veličina z roku 2002. Nejde tedy ve všech případech o data platná v době prohlášení konkurzu. Společnost ČEKIA dále monitoruje události jako jsou prodeje podniků, fúze a akvizice, změny základního jmění atd. Za úplnost těchto údajů v rámci celé databáze úpadců se ale vzhledem k rozsahu databáze, zanedbatelné velikosti některých úpadců a informační povinnosti o těchto událostech nezaručuje. Přesto tyto údaje jsou použity alespoň pro nástin situace a ověření informací získaných při rozhovorech.

veškeré subjekty, které vstoupily od r. 1992 do insolvenčního řízení a o nichž byly tyto informace publikovány ve veřejně přístupné evidenci úpadců Ministerstva spravedlnosti ČR.

Nejprve jsou v kapitole 2 diskutovány pojem a specifika úpadku, jeho přímé a nepřímé náklady, dopad insolvenční úpravy na úvěrový trh a vztah insolvenčního práva a corporate governance. Kapitola 3 se věnuje jednotlivým účastníkům insolvenčních řízení a jejich vztahům, kapitoly 4 a 5 rozebírají účel, cíle a klíčová ustanovení insolvenčních řízení. Pozornost je také věnována rehabilitacím podniků. Kapitola 6 rozebírá a hodnotí současný český zákon o konkurzu a vyrovnání a celé insolvenční řízení. Dále je stručně zhodnocena navrhovaná bankovní novela a na závěr je v kapitole 8 několik doporučení pro podobu nové úpravy úpadkového zákona.

## 2 Úpadek, jeho specifika, dopady a způsoby řešení

### *Mimoinsolvenční stav*

Společnost (subjekt) je řízena managementem, který má v rámci pravomocí vymezených vlastníky volnost při rozhodování<sup>12</sup>. Společnost se dále může sama zavázat, že se nějak chovat bude nebo naopak že se určitých chování zdrží, například v rámci úvěrových smluv.

Společnost splácí své závazky podle jejich splatnosti a někteří věřitelé mohou smluvně nebo soudním rozhodnutím získat právo (na přednostní) uspokojení z určitého aktiva společnosti. V případě porušení závazku má individuální věřitel dvě možnosti, jak se domoci své pohledávky. Zajištěný věřitel se může uspokojit z aktiva, které bylo poskytnuto jako záruka. V jednotlivých národních úpravách jsou k tomuto potřeba různé soudní ingerence a postupy při prodeji aktiva. V případě nezajištěné pohledávky se může věřitel obrátit na soud<sup>13</sup>.

Nositeli reziduálních nároků jsou vlastníci/akcionáři. Ti rozhodují v zásadních otázkách řízení a o osudu společnosti.

Společnost dále může mít určitou informační povinnost, a to ze zákona, například v České republice vůči obchodnímu rejstříku, popřípadě další vyplývající z případné obchodovatelnosti na burze, ale i smluvní, například vůči finančním věřitelům.

Aby podniku hrozilo prohlášení bankrotu, musí se dostat do finanční krize. Důvody proč se podnik ocitl ve finanční tísní na vyhlášení bankrotu většinou nemají vliv, ovšem mají, nebo spíše mohou mít vliv na způsoby jeho řešení, na osud dané společnosti nebo jejího podnikání (businessu).

Při zobecnění příčin krize můžeme rozlišit tři možné důvody. Podnik se v krizi může ocitnout díky, pro danou chvíli, špatné skladbě aktiv, kdy v rámci výstupu má dojít k jejich efektivnějšímu využití a přerozdělení. V případě tranzitivních ekonomik tak

---

<sup>12</sup> Cílem by měla být maximalizace hodnoty pro akcionáře.

bankrot může být velice důležitý způsob restrukturalizace. Dalším důvodem finanční krize bývá špatná finanční struktura firmy. V tomto případě firma může mít správnou strukturu aktiv, ale její finanční struktura je již dlouhodoběji neudržitelná a firma není schopna to sama řešit. V případě České republiky to může být do značné míry vyvoláno způsobem privatizace a jejího financování a dalšími distorzemi finančních a úvěrových trhů. Krizi v neposlední řadě může zapříčinit špatný management, obecněji problémy v corporate governance. Samozřejmě může dojít ke krizi v důsledku kombinace těchto faktorů a dále vlivem externího šoku. (Srovnání těchto 3 modelů: neoklasický, finanční a corporate governance pro Českou republiku viz Lízal 2001.)<sup>14</sup>

Podnik se v důsledku výše zmíněných faktorů ocitá, jak je literaturou často rozlišováno, v ekonomické nebo finanční krizi, kdy insolvenční řízení (nebo neformální restrukturalizace platebních závazků) je jediným řešením. Zmíněné faktory, například krize nebo neefektivnost na finančních trzích, ale mohou vyvolat i krizi likvidity. V tomto případě však podnik ekonomická kritéria úpadku nesplňuje a insolvenční právo by ideálně nemělo úpadek v tomto případě prohlásit. Podnik je totiž stále ekonomicky efektivní, tj. fakticky je schopen podnikat, má konkurenceschopný produkt a trh a hodnota podniku převyšuje hodnotu jeho závazků. Jen mu v danou chvíli chybí dostatečně likvidní prostředky (peníze atd.) k úhradě splatných závazků. Důvodem může být kromě zmíněné krize a neefektivnosti finančních trhů (např. zhoršení situace na úvěrovém trhu) i insolvence jeho odběratelů atd. (V případě České republiky se ale zdá, že podniky se symptomy krize už mají větší problémy než jen krizi likvidity a konkrétní data svědčí o tom, že takových podniků je spíše drtivá menšina.)

---

<sup>13</sup> V České republice tyto postupy sice máme, ale jejich funkčnost byla hlavně z počátku značně podvázána jednak tím, že věci, které lze poskytnout jako kolaterál byly oproti západním úpravám dosti omezené, ale hlavně uspokojení ze zástav bylo značně problematické. Dalším neduhem je samotná délka soudních sporů.

<sup>14</sup> Autor zjišťuje, že firmy privatizované kupónovou metodou mají vyšší riziko bankrotu, z čehož usuzuje na horší úroveň corporate governance u těchto firem. Sama vlastnická struktura totiž na pravděpodobnost výskytu bankrotu zdá se vliv nemá. Na druhou stranu společnosti z kupónové privatizace jsou ceteris paribus při stejné zadluženosti jako ostatní firmy bezpečnější. Z toho autor usuzuje, že nebyly vystaveny pevným rozpočtovým omezením.

Aby se na podnik, který se ocitl ve finanční tísní vztahovalo přímo<sup>15</sup> insolvenční právo, musí být bankrot prohlášen soudem, po podání návrhu dlužníkem samotným nebo jeho věřiteli.

### ***Prohlášení úpadku***

Nositeli reziduálních nároků se stávají věřitelé. Po prohlášení úpadku (nebo již po podání návrhu) už nemůže jednat každý věřitel o své pohledávce individuálně, jak tomu je v období před úpadkem, ale všichni jsou nuceni postupovat kolektivně. Jejich nároky se uspokojují nehledě na jejich splatnost na základě jejich konkurzní priority. Ta stanovuje kdo a kolik musí dostat než mohou vůbec přijít na řadu další věřitelé v pořadí. Z podstaty bankrotu nejsou všechny tyto nároky uspokojeny v plné výši, pokud by se tak náhodou stalo, pak na řadu přicházejí akcionáři. Ve většině případů bývá ustanoven správce, způsob jeho ustanovení a jeho pravomoci se v jednotlivých úpravách liší. Management by měl ideálně stále usilovat o maximalizaci hodnoty, v tomto případě ale již pro věřitele. Na celý proces dohlíží soud, kde jeho úloha je v jednotlivých úpravách různá. Společným cílem by měla být realizace podniku/aktiv za maximální možnou cenu<sup>16</sup>.

### ***Způsoby řešení úpadku***

S podnikem/aktivy podniku v úpadku věřitelé nebo správce<sup>17</sup> obecně mohou naložit dvěma zásadními způsoby. Jednak se věřitelé mohou uspokojit z výtěžků prodeje dlužníkovy majetku (prodejem podniku jako going concernu nebo prodejem jednotlivých aktiv) nebo se uspokojí z budoucích výnosů dlužníka. To je realizováno na základě věřiteli a následně soudem schváleného plánu<sup>18</sup> o pokračujícím provozu podniku. První způsob tedy vede k likvidaci dlužníka. V druhém případě dlužník prodělá určité změny, ale na trhu zůstává nadále. Typickým příkladem druhého řešení ve světě je americká Chapter 11.

---

<sup>15</sup> Jak konkrétní úprava insolvenčního práva ovlivňuje chování podniku a jeho věřitelů i před prohlášením bankrotu bude diskutováno níže.

<sup>16</sup> Časová hodnota musí být brána v úvahu.

<sup>17</sup> V některých úpravách – například britské – má správce velké pravomoce, on prakticky řídí proces a rozhoduje o komerčních otázkách.

<sup>18</sup> Plán může být navržen dlužníkem i věřitelem. V americké chapter 11 má dlužník právo navrhnout plán jako první. Míra soudní ingerence se v jednotlivých úpravách liší.

V současné české úpravě máme také dva způsoby řešení - konkurz a vyrovnání (a nucené vyrovnání). V současné podobě však vyrovnání příliš nefunguje.

Finanční krizi podniku lze řešit i mimosoudní (neformální) cestou. Takovéto dohody jsou v různých zemích pro své účastníky různě závazné. Narozdíl od formální procedury mohou být flexibilnější, rychlejší a nemusí být subjekty, které nejsou účastníky těchto dohod vůbec zaznamenatelné, což je velkou výhodou. Známy je například London Approach. Obdobné účinky má i prepacted bankruptcy.

Jak různí účastníci využívají formálních postupů (a jednotlivých způsobů řešení) při finanční tísní podniku je ovlivněno celkovým prostředím dané ekonomiky<sup>19</sup> a nezávisí jen na podobě úpadkového zákona samotného. Nejvíce je ovlivněno úpravou práv a funkcí individuálního vynucení pohledávek i celkovou úrovní práva, kvalitou, rychlostí a předvídatelností justice a celkovou institucionální vyspělostí, podnikatelskou kulturou, stupněm informační asymetrie, vyspělostí a likviditou finančních trhů včetně úpravy práv akcionářů, stavem a strukturou ekonomiky a kapitálovou strukturou a diverzitou pohledávek<sup>20</sup> (zájmů jejich držitelů) v konkrétním případě<sup>21</sup>.

Konkrétní úprava pak svým rozdělením rizik mezi dlužníka a věřitele, mezi jednotlivé skupiny věřitelů, pravidel týkajících se transakcí před i po prohlášením úpadku atd. vytváří různé stimuly a působí na chování subjektů i mimo insolvenční řízení. Velký vliv má na chování dlužníků (spolu s ostatními možnostmi vynutitelnosti závazků), což samozřejmě ovlivní i očekávání věřitelů, kteří toto zahrnou do svých rozhodování. Česká ekonomika je značně závislá na bankovních úvěrech, proto je diskutován možný dopad insolvenční úpravy na poskytování úvěrů a obecný účel zajištění. V České republice byl

---

<sup>19</sup> Klapper (2000) například ukazuje, že v systémech se silnou ochranou investorů a s efektivním soudnictvím je vyšší pravděpodobnost bankrotů, tedy že věřitelé takto budou řešit finanční krize dlužníků. To naznačuje, že věřitelé s větší pravděpodobností přivodí úpadek, a s ním spojené náklady, pokud mohou ex ante uzavírat silné kontrakty a ex post očekávat účelný a účinný soudní proces. Autor dále zjišťuje, že užívání konkurzů je vyšší v marked-oriented finančních systémech, pro které jsou charakteristické slabší a vícečetné vztahy dlužníků vůči bankám.

<sup>20</sup> Diskuse této otázky je v části 5.1.1. Pro úplnost je třeba poznamenat, že kromě zajištěných a obecných věřitelů se mohou v insolvenčním řízení objevit i věřitelé z podřízeného dluhu.

<sup>21</sup> IMF (1999), World Bank (2001), Falke (2003), Westbrook (2001), Studie (2004), Jackson (2001), Homan (2000), Berkovitch a Israel (1999).

patrně podceněn vliv dluhu a jeho vynutitelnosti jako disciplinujícího prostředku pro manažery i vlastníky. Proto je krátce diskutována i interakce insolvenční úpravy s corporate governance. Nejprve se ale zaměříme na potenciální náklady spojené s bankrotem, které je třeba mít na paměti při „kalibraci“ konkrétní úpravy.

## 2.1 Náklady spojené s bankrotem

Náklady spojené s bankrotem jsou považovány za jeden z determinantů při oceňování dluhového financování a při určování kapitálové struktury podniků<sup>22</sup>. Bankrot a konkrétní insolvenční úprava má ale i další zásadní následky/máklady.

Náklady spojené s prohlášením úpadku jsou jednak přímé<sup>23</sup>, zahrnující administrativní poplatky, poplatky za různé specialisty a poradce, které vznikají po prohlášení bankrotu a dále náklady nepřímé, které jsou v podobě nákladů příležitosti. Altman (1984) zmiňuje několik nepřímých nákladů, které vznikají prohlášením bankrotu, například ztráta důvěry zákazníků, zvýšení operačních nákladů, i tím, že nový kapitál bude dražší a dále možným snížením konkurenceschopnosti, v situaci, kdy management se více než na řízení koncentruje na řešení úpadku.

Podotýkám, že nepřímé náklady v tomto pojetí se týkají podniků, které po prohlášení bankrotu zůstávají v provozu. V podmínkách, kde tato situace je spíše výjimkou pak tyto náklady jsou samozřejmě vyšší.

Náklady příležitosti, které konkrétní úprava bankrotů může vyvolávat, je třeba doplnit o náklady spojené s neúspěchem zachránit životaschopný podnik/business. Obnovit vztahy, jako například vztahy s dodavateli, ale hlavně se zákazníky a ztráta kvalifikovaných zaměstnanců, které zastavením provozu byly přerušeny je nákladné. Tím dochází ke ztrátě jeho going-concern hodnoty a k ostatním důsledkům s tím spojeným (např. výpadku zaměstnanosti a daňových a pojistných příspěvků). Toto je jedním z argumentů pro silící zájem o zachovávání podniků.

---

<sup>22</sup> Náklady kapitálu a kapitálová struktura firem mohou být dále ovlivněny tím, jak je zachovávána priorita jednotlivých nároků po prohlášení bankrotu. Čím vyšší ochranu zajištěným věřitelům úprava v insolvenční řízení zaručuje, tím nižší jsou ceteris paribus jejich náklady vzniklé po prohlášení úpadku.

<sup>23</sup> Weiss (1996) empirická studie na amerických datech.



Náklady kapitálu a kapitálová struktura firem mohou být dále ovlivněny tím, jak je zachována priorita jednotlivých nároků po prohlášení bankrotu. Čím vyšší ochranu zajištěným věřitelům úprava v insolvenční řízení zaručuje, tím nižší jsou ceteris paribus jejich náklady vzniklé po prohlášení úpadku.

Altman (1984) uvažuje ještě širší pohled na nepřímé náklady. Bere v úvahu i náklady, které vznikají ještě před prohlášením úpadku a dopadají na všechny relevantní subjekty. Autor diskutuje vliv pravděpodobnosti výskytu bankrotu u podobných firem na firmy, kterých se bankrot netýká. Toto berou v úvahu hlavně finanční věřitelé, kdy cena dluhu (ať již v podobě dluhopisů či úvěru) se pro tyto subjekty zvýší, což může vést i k tomu, že „normálně“ ziskový projekt nebude firmou nakonec vůbec přijat. Vliv je znát i u obchodních partnerů, kde nemusí být ochota nést „běžné“ kreditní riziko a dochází ke zvyšování transakčních nákladů. Pro firmy, které jsou bankrotem přímo ohroženy jsou tyto náklady ještě znatelnější, což možnost odvrácení bankrotu dále ještě snižuje.

White (1996) bere v úvahu, jak konkrétní úprava působí na chování manažerů. Rozlišuje náklady spojené s úpadkem vyskytující se ve třech fázích. A to: (1) než je známo, zda firma bude nebo je ve finanční krizi, (2) potom, co se ocitla ve finanční krizi, ale bankrot ještě nebyl prohlášen a (3) náklady po prohlášení úpadku.

Hlavní závěr její analýzy je, že náklady spojené s bankrotem, které vznikají ještě předtím, než se ví, zda firma bude ve finanční krizi, jsou pravděpodobně mnohem důležitější pro posuzování, zda daná úprava je ekonomicky efektivní, než náklady, které vznikají až poté, co se firma do finanční krize skutečně dostane.

Z jejího závěru vyplývá, že důležitější jsou podněty v podobě působení na úsilí firemních manažerů, které daná právní úprava vytváří pro chování dlužníků obecně a především pro případy „ještě“ finančně zdravých firem. Z tohoto pohledu se jako efektivnější jeví úprava, kde původní management je při bankrotu nahrazen vždy, nebo alespoň není jeho setrvání automatické.

### ***Shrnutí***

Náklady spojené s úpadkem nevznikají jen po prohlášení úpadku, ale vznikají samotnou možností/hrozbou jeho výskytu i v době mimoinsolvenční a dotýkají se všech relevantních subjektů. Náklady jsou jednak přímé ztráty pro věřitele a dále nepřímé

náklady (náklady příležitosti). Proto za náklady lze považovat i ztráty plynoucí z chování dlužníků. Tyto náklady mají vliv na cenu a podmínky dluhového financování. (Vliv má i zacházení s prioritou předinsolvenčních nároků.) Čím vyšší je pravděpodobnost bankrotu a čím hůře se daná skupina monitoruje nebo čím je monitoring relativně (v porovnání k zisku) dražší, tím vyšší je cena dluhu pro danou skupinu<sup>24</sup> jako celek. Konkrétní insolvenční úprava má na výslednou podobu těchto nákladů velký vliv. Dále jako efektivnější (jak ex post, tak ex ante) se jeví úprava, která nevede ke zmírnění disciplinární funkce dluhu.

## 2.2 Vzájemná závislost insolvenčního práva a úvěrových trhů<sup>25</sup>

Věřitel je od okamžiku, kdy dlužníkovi umožní čerpat úvěr vystaven riziku, že dlužník svému závazku nedostojí<sup>26</sup>. Ekonomika založená na úvěru proto potřebuje předvídatelné, transparentní a konzistentní mechanismy pro vynucení dluhů, jak nezajištěných tak zajištěných a jak pro případ před tak i po prohlášení bankrotu (Webb 2001, str. 8). (Tyto systémy by měly fungovat ve vzájemném souladu.) Efektivní úpravy snižují proto riziko při půjčování a zvyšují ochotu úvěr poskytnout.

### *Účel zajištění*

Přestože věřitelé mají možnost se v případě, že dlužník poruší své platební závazky obrátit na soud, jsou stále vystaveni riziku, že se následně nebudou mít z čeho uspokojit. Účelem zajištění proto je, aby riziko, že věřitel nebude uspokojen bylo minimalizováno, ideálně aby takové riziko věřitel vůbec nenesl.

Na základě zajištění očekávají, že mají přednostní právo se uspokojit z předmětu své zástavy před ostatními věřiteli. V tom případě jsou schopni vstoupit do rizikovějších projektů, které jsou pro ně bez zajištění vzhledem ke svému riziku nefinancovatelné nebo

---

<sup>24</sup> Začínající a malé podniky mají nejvyšší pravděpodobnost bankrotu. Stejně tak jejich monitoring je drahý.

<sup>25</sup> Empirická studie například v La Porta a Lopez-de-Silanes.

<sup>26</sup> Jinou otázkou je, jak sám se věřitel snaží předejít tomuto riziku všemi rozumnými a „nákladově efektivními“ způsoby – především prověřením „bankability“ daného projektu a následným monitoringem. Samotné hodnocení projektu nemusí být (a většinou ani není) z pohledu dlužníka a věřitele shodné, kde

poskytnout úvěr za nižší cenu a volnějších úvěrových podmínek, protože riziko nesplacení je zajištěním sníženo. Jinými slovy dlužník má přístup k úvěru, na který by jinak nedosáhl a úvěr dostane za nižší cenu.

Dlužník v případě problému často není sto dostat svým závazkům obecně a je dotčeno většinou více věřitelů zároveň. Zajištění proto hraje důležitou roli právě v případě bankrotu dlužníka. Zásahy do práv zajištěných věřitelů, které ovlivňují hodnotu jejich zajištění jdou proto proti samému účelu zajišťování a negativně působí na podmínky a rozsah dluhového financování.

### ***Zajištění věřitelé v insolvenčním řízení***

Insolvenční úprava kromě vztahu mezi věřiteli a dlužníkem musí vyřešit i vztah mezi věřiteli navzájem. Nejsložitější je vztah mezi věřiteli zajištěnými a nezajištěnými. Otázkou je do jaké míry mají být jejich práva v rámci kolektivního postupu a snahy o záchranu podniku omezena a jakou ochranu<sup>27</sup> hodnoty jejich zajištění jim insolvenční úprava poskytuje. Zajištění věřitelé v případě insolvence dlužníka mohou mít motivaci co nejrychleji realizovat zástavu. Aby podnik mohl být prodán jako going concern nebo aby byla reorganizace vůbec možná, je nutné omezit jejich práva na individuální uspokojení ze „své“ zástavy po dobu, než se rozhodne o dalším osudu podniku. Funkční nastavení insolvenční úpravy musí reagovat i na motivaci těchto věřitelů se na určitém způsobu řešení podílet. Jinými slovy zacházet s nimi tak, aby nebyli a priori proti určitému řešení (konkrétně reorganizaci), protože jsou kráceni více než při jiném způsobu řešení (konkrétně konkurzu).

Při snaze podpořit motivaci zajištěných věřitelů vstupovat do reorganizace se nabízí řešení zkrátit jejich nároky v likvidačním řešení úpadku. Jinými slovy, nechat je nést část rizika a nákladů bankrotu. Je třeba ale vzít v úvahu kolika podniků se reorganizace vůbec může týkat a dopad tohoto omezení na ostatní podniky skrz zvýšení cen úvěrů a omezení jejich dostupnosti. Náklady takové úpravy by proto patrně značně převyšovaly potenciální benefit. Při „kalibraci“ postavení zajištěných věřitelů v insolvenčním řízení je třeba vzít v úvahu i to, jak mohou své zajištění uplatnit mimo toto řízení. Jinými slovy

---

dlužník je častěji více optimistický než potenciální věřitel. Vliv insolvenční úpravy na ex ante monitoring podrobněji v Stiglitz (2001).

<sup>27</sup> Podrobněji diskutováno v části 3, Stay.

jaké bude jejich chování při výskytu potíží, pokud insolvenční řízení pro ně znamená horší výsledek než jakého mohou dosáhnout mimo něj. Proto je třeba zvážit, jestli konkrétní omezení zajištěných věřitelů nepovede k reakcím, které jsou ke škodě věřitelů jako celku, ale i ke škodě dlužníka, například v podobě předčasných likvidací.

K celkovému dokreslení vlivu insolvenční úpravy na chování věřitelů je třeba dodat, že čím více je systém nastaven ve prospěch dlužníka (platí pro nastavení celého mechanismu vymáhání dluhů), tím vyšší je nutnost screeningu a monitoringu dlužníků ze strany věřitelů. Tento dohled samozřejmě něco stojí. Pokud je cílem úpravy snažit se předejít úpdkům tím, že podpoříme věřitele k vyšší obezřetnosti, a to tak, že je necháme sdílet více rizika, je třeba opět zvážit možné pozitivní a negativní dopady. Nejvyšší pravděpodobnost bankrotu je u začínajících a malých podniků. Náklady na efektivní monitoring těchto podniků jsou ale v porovnání k očekávanému zisku enormní, navíc z hlediska dostupnosti informací je i jeho účinnost omezená. Výsledkem takového nastavení by proto opět bylo snížení ochoty půjčovat, pokles počtu financovatelných projektů a zvýšení ceny dluhu. Dále by docházelo k omezování flexibility dlužníků zaváděním velice restriktivních covenantů v úvěrových smlouvách.

Ze závěrů o nákladech spojených s úpdkem, z účelu zajištění a zvážení podnětů zajištěných věřitelů při rozhodování o zachování podniku jako going-concernu nebo o reorganizaci je podle mě efektivnější zajištěné věřitele v rámci insolvenčních řízení nekrátit. To neznamená, že by měli mít možnost jednat odděleně, ale měli by dostat minimálně výtěžek, který v současné hodnotě odpovídá hodnotě jejich zajištění či vyšší pohledávky při zahájení řízení a zároveň by měli mít dostatečnou ochranu své zástavy nebo jejího ekvivalentu, a to i v případě, kdy přistoupí na reorganizaci. To je zároveň nejlepším podnětem pro zajištěné věřitele, aby participovali na kolektivním řízení. Tento argument platí i pro odstranění negativních podnětů proti reorganizaci. Zástavní věřitel, který se nemusí obávat o svou procesní či hmotněprávní prioritu k zástavě, není nucen do co nejrychlejšího zpeněžení své zástavy. Právní úprava, která neohrožuje práva zástavního věřitele, vytváří stimul a příznivé prostředí pro konsensuální řešení případných platebních problémů zástavního dlužníka (Richter 2003, str. 18).

## ***Shrnutí***

Obecně, efektivní (tj. předvídatelná, transparentní a s minimálními transakčními náklady uplatnitelná) úprava vymáhání dluhu snižuje nejistotu a požadované risk premium. Úvěrové financování je dále dlužníkům tím dostupnější a tím levnější, čím silnější je právní postavení věřitelů. Funkční zajištění věřitele snižuje náklady dlužníků na úvěrové financování, zvyšuje ochotu věřitelů poskytovat úvěry a rozšiřuje okruh financovatelných projektů. Insolvenční právo by mělo najít rovnováhu mezi potlačením individuálních práv věřitelů, které má umožnit maximalizaci dlužníkovy majetku jako celku a ochranou práv zajištěných věřitelů. Insolvenční právo by mělo respektovat účel zajištění, tedy ochránit hodnotu zajištění individuálních věřitelů. Při zavádění různých omezení jejich práv je třeba zvážit i dopady těchto ustanovení na chování zajištěných věřitelů v insolvenčním řízení, ale i mimo něj. Například při rozdělování „ztrát“ zohlednit, kdo a jak na ně může předem reagovat a jaký to bude mít dopad na ostatní subjekty. Patrně nejsilnější pozici mají finanční věřitelé, kteří toto zohledňují v ceně úvěrů. Tedy jakkoliv je „potrestáme“ obrátí se to i proti firmám, které potřebují externí finance, v podobě dražších a méně dostupných úvěrů. Zásahy do samotného účelu zajištění je třeba poměřovat s vyššími náklady pro dlužníky. Při „kalibraci“ konkrétní úpravy je proto třeba vzít v úvahu i závislost dané ekonomiky na úvěrovém financování.

## **2.3 Vztah insolvenčního práva a corporate governance**

Konkrétní insolvenční úprava má, jak již bylo naznačeno, velký vliv na podnikatelskou kulturu obecně. Pokud si manažeři uvědomují, že insolvenční řízení pro ně není skutečnou hrozbou, a kde přímo zákon jim nabízí jistý azyl, ve kterém jejich selhání, nekompetence atd. jsou odpuštěny, potom tolik prospěšný tržní mechanismus jako test přežití je oslaben a vyvolává nedostatek motivace a disciplíny (Homan 2000)<sup>28</sup>. Obecně, disciplinární funkce dluhu spočívá v tom, že v případě porušení povinností dlužníka z úvěrových smluv se věřitelé ujmou kontroly nebo majetku dlužníka (popřípadě kombinací obou). Managementu pak hrozí, že bude propuštěn, toto rozhodnutí je v rukou

---

<sup>28</sup> U společností s mezenou odpovědností je toto riziko mnohem vyšší.

věřitelů<sup>29</sup>. Toto riziko manažeři a vlastníci zohledňují i při přijímání riskantních projektů. Pokud insolvenční úprava zavádí do tohoto vztahu nekonzistenci, lze očekávat, že kromě snížení disciplíny dojde i ke strategickému a racionálnímu zneužití této ochrany. Toto racionální subjekty, zejména věřitelé, promítnou do svého chování a hodnocení úvěrových rizik.

Insolvenční úprava má vliv na chování manažerů i tím, jak upravuje jejich povinnost a odpovědnost při podávání návrhu. Zde je třeba mít dostatečně jasný test a zároveň nebránit pokusům o dostatečně pravděpodobnou záchranu, formou mimosoudních řešení. Jak je na českém příkladu patrné, tato odpovědnost musí být funkčně vynucována a vynutitelná, aby měla smysl. Související otázkou je, kdy mají přejít povinnosti managementu, např. loajality, vůči akcionářům na věřitele. Další otázka, která s bankrotem souvisí - jak má být management úpadce postížen pro své následné působení v manažerských funkcích. I úprava v této oblasti může mít na chování manažerů při výskytu finanční krize vliv.

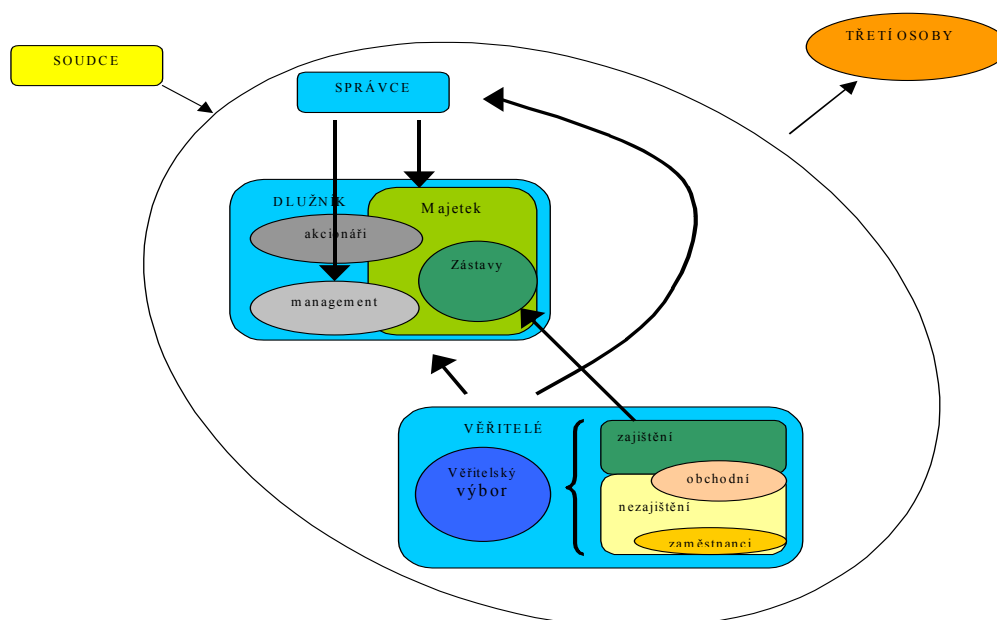
---

<sup>29</sup> Pro hlubší analýzu agency costs of free cash flow například Jensen in Bhandari (kapitola 2), kde je diskutována kontrolní funkce dluhu k omezení volního chování manažerů.

### 3 Účastníci a vztahy v insolvenčním řízení

Na tomto místě je krátký nástin účastníků insolvenčních řízení a základních vztahů mezi nimi, na které efektivní úprava musí reagovat.

Zjednodušeně se celé řízení odehrává v rámci následujícího schématu.



Po prohlášení bankrotu je třeba usilovat o maximální výnos z dlužníkovy majetku (podstaty) než prosazovat zájmy určitých věřitelů či skupiny. Insolvenční úprava, která aspiruje na dosažení *ex ante* i *ex post* efektivnosti by měla rozhodnutí o způsobu uspokojení vkládat do rukou těch stran, které nesou prospěch z toho, pokud je toto rozhodnutí efektivní a ztrátu z toho, pokud je toto rozhodnutí neefektivní (Studie k návrhu zákona o úpadku a způsobech jeho řešení 2004, str. 55).

Okamžikem prohlášení<sup>30</sup> bankrotu se nositeli reziduálních nároků z ekonomické definice bankrotu stávají věřitelé (z doby před insolvenční). Proto pro úpravu rozhodování o dalším osudu dlužníka a způsobu řízení celého procesu lze alespoň z části použít paralelu modelů správy solventních společností. Do jaké míry je tato paralela platná záleží na vlivu soudce na celý proces a na způsobu volby a „závislosti“ správce na věřitelích. V daném schematu například pro vztahy správce a věřitelů lze najít velkou podobnost s modelem principála a agenta a vztah věřitelů a výboru je značně podobný vztahu akcionářů a jejich boardu (složeného z ne nezávislých subjektů). Tyto podobnosti jednak dávají návod a možnosti řešení těchto vztahů, ale zároveň ukazují i případné problémy, na které efektivní úprava musí reagovat.

Na tomto místě jmenuji ty nejzásadnější problémy zejména ve vztahu správce a věřitelů a v rámci věřitelů samotných. Jde o problémy zmocnění mezi věřiteli a správcem, o privátní požitky z kontroly a morální hazard, že velcí věřitelé si budou brát více než „své podíly“. Řešením může být například nezávislost správce na pokynech konkrétních věřitelů a výboru, ale zároveň musí být zdůrazněna správceva povinnost loajality, cíl maximalizovat hodnotu podstaty a musí být určitý vliv věřitelů na jeho jmenování či odměnu. Dalším řešením je úprava hlasovacích práv a předně zavedení tržních mechanismů do trhu správců. Hlubší rozbor problémů zmocnění v Richter (2002, kapitola 3). Výsledkem má být systém, v který věřitelé budou mít důvěru. K tomu je předpokladem, aby systém, obzvláště systém s vyšší mírou diskrece soudce a hlavně správce, byl především transparentní.

## **Dlužník**

### *Akcionáři*

Akcionáři dostanou v případě insolvenčního řízení (při zachování absolutní priority) plnění pouze v případě, že jsou zcela uspokojeny všechny přihlášené pohledávky. Proto jejich motivací je prohlášení úpadku oddalovat co nejdéle. Následně mají velkou motivaci usilovat o rehabilitaci, jejíž neúspěch se jich majetkově už netýká a naopak

---

<sup>30</sup> Tímto aktem je bankrot „potvrzen“. Ve skutečnosti zůstává zachováno pořadí nároků jako v době předinsolvenční. Z definice úpadku pro akcionáře ale žádné reziduální zisky již neplynou, protože není dostatek ani pro věřitele.



v případě úspěšné rehabilitace si původní akcionáři mohou vyjednat zachování určité kapitálové účasti na restrukturalizované společnosti. Při zachování absolutní priority s tím mohou počítat pouze pokud jsou věřitelé uspokojeni plně nebo pokud vloží nový kapitál.

Konkrétní úprava insolvenčního zákona má teoreticky dopad na míru jejich averze vůči riziku. Pro jejich stimuly při podávání insolvenčních návrhů a následné chování platí podobné závěry jako pro manažery.

Ještě je třeba dodat, že akcionáři jsou prohlášením bankrotu skutečně poškozeni v případě, kdy úpadek je prohlášen předčasně (jen při krizi likvidity). Důvody byly diskutovány výše.

### *Management*

Management má nejlepší přehled o stavu společnosti (i vůči akcionářům). Postavení managementu je v mnoha ohledech podobné pozici akcionářů. V případě likvidace dlužníka přijde o své pozice. V případě reorganizace záleží na možnosti, jak je nastaveno jeho další setrvání. To značně souvisí i s vlivem správce na management po zahájení řízení. Obě tyto otázky jsou diskutovány dále v kapitole 5.

Z důvodu pochopitelné motivace managementu usilovat o co nejdelší setrvání na svých pozicích je proto důležitým úkolem celé insolvenční úpravy „podpořit“ management, aby neoddaloval podání návrhu na úkor věřitelů. Různé způsoby motivace a sankcí jsou diskutovány v kapitole 5. Základním cílem efektivní rehabilitační procedury je potom zamezit, aby jí bylo (zne)užíváno managementem a vlastníky k oddálení nevyhnutelné likvidace.

### *Podstata (majetek)*

Věřitelé si mezi sebou rozdělují výtěžek ze zpeněžení dlužníkovy podniku/majetku, který dlužník vlastnil v době prohlášení úpadku, dále z majetku, který popřípadě přibude v průběhu řízení a majetku, který patřil dlužníkovi, ale byl ještě před prohlášením úpadku převeden na jiné osoby. Účelem tohoto opatření je zabránit nepoctivým a podvodným jednáním dlužníka a jednotlivých věřitelů, která poškodila věřitele nebo se snaží obejít kolektivní jednání, popřípadě si pro ně vylepšit svoji prioritu.

Jednotliví věřitelé mohou mít k určitým aktivům různá práva na prioritní uspokojení vzniklá z doby před úpadkem. V celém řízení je ale třeba usilovat o maximální výnos celé podstaty než prosazovat zájmy určitých věřitelů či skupiny, pokud je tento postup v zájmu věřitelů jako celku.

### **Věřitelé**

Věřitelé jsou nejvíce zainteresovanou skupinou na celém řízení. Proto zákon by měl být navržen a v praxi uplatňován tak, aby věřitelé měli a mohli mít aktivní roli. Oni by měli rozhodovat o zásadních otázkách celého procesu. Aktivní zapojení věřitele je zásadní v systémech s relativně nevyvinutým institucionálním aparátem (IMF 1999, str. 43). Věřitelé nebudou mít v systém důvěru, pokud zásadní rozhodnutí „o jejich majetku“ budou dělána jedinci, kteří mají nedostatečnou kvalifikaci a zkušenosti, mají své partikulární zájmy nebo jejich cíl či kritérium (například odměna) není shodný s cílem věřitelů samotných.

Věřitelé však nejsou homogenní skupinou, i v jejich kolektivním rozhodování o způsobu uspokojení může dojít ke střetu různých zájmů, kromě toho mohou mít i značně rozdílné časové horizonty a rozdílné averze k riziku. Tím může být dán rozdílný pohled na hodnotu a osud podniku/aktiv. (Popis některých rozdílných zájmů je v části 5.1.1.) Proto je velice důležité, jaký způsob schvalování a přijímání určitých opatření úprava vyžaduje. Ideálně by nemělo docházet k zneužití velkými věřiteli na úkor malých, ale ani k přehnané vyjednávací pozici minoritních věřitelů.

### **Věřitelský výbor**

V případě většího počtu věřitelů bývá efektivnější vytvořit orgán zastupující věřitele jako celek. Výbor má při přijímání zásadních rozhodnutí pro věřitele důležitou poradní funkci a dává i doporučení soudu jak rozhodnout v otázkách, které jsou pro věřitele zásadní. Jeho úloha je také ve zprostředkovávání informací ostatním věřitelům. Otázka vlivu na správce je do jisté míry závislá na úloze a postavení správce v celém řízení.

## Správce

Správce má v celém řízení klíčovou úlohu a jeho role je velice důležitá pro účinnou aplikaci zákona. Správce má jednak zabezpečit, aby „majetek“ věřitelů nebyl nijak znehodnocován a dále omezit problém informační asymetrie mezi věřiteli a dlužníkem. Správce má nejvíce informací ohledně dlužníka, proto by měl být schopen navrhnout a dělat nejfundovanější rozhodnutí ohledně způsobu zpeněžení či dalšího provozu podniku/aktiv.

Správce by měl být profesionál a jeho povinností by mělo být maximalizovat hodnotu podstaty, tedy usilovat o maximum pro věřitele jako celek. Jeho vztah k věřitelům a věřitelskému výboru je složitější a jednotlivé úpravy se mezi sebou liší například i ve způsobu jmenování správce. V konkrétní úpravě by ale tento vztah měl zohlednit právě vyspělost celé insolvenční institucionální infrastruktury. Problém velké závislosti na rozhodnutích výboru je v tom, že správce pak nemůže být za taková jednání zodpovědný. Dále sám věřitelský výbor nemusí vždy hájit zájmy věřitelů jako celku, popřípadě „oprávněné“ zájmy jednotlivých věřitelů, například zajištěných. Tyto zájmy samy o sobě nemusí být vždy v rozporu se zájmy kolektivu.

Obecně, čím vyšší je kvalifikace a profesionalita správce, jeho informační povinnost vůči věřitelům a průhlednost jeho počínání, doplněno o správně nastavený motivační systém odměny a jeho odpovědnost<sup>31</sup>, tím nižší je riziko pro věřitele, že jejich potenciální návratnost nebude maximalizována. Toto platí i naopak.

IMF (1999) k osobám správce a soudce uvádí, že účinná implementace zákonné úpravy vyžaduje soudce a správce, kteří jsou výkonní, morálně silní a dostatečně vzdělaní a trénovaní v komerčních a finančních otázkách. Ohledně osob správců zkušenost ukazuje, že by tato služba měla být poskytována soukromým sektorem fungujícím na základě licenčních povolení.

## Soudce

Bankrot, ač odkázán na formální soudní proceduru, je problém ekonomický. Pokud se k jeho řešení tak nepřistupuje, nemůže být výsledek efektivní. Úloha soudce je na celý

---

<sup>31</sup> Pokud je ale až příliš restriktivní, správce nebude ochoten přijmout ani pro věřitele „přijatelné“ riziko.

proces dohlížet a vstoupit do něj jen, když účastníci řeší nějaký spor. Soudce obecně nemá žádné zkušenosti v daném businessu ani dokonalé informace o dané firmě, proto není důvod předpokládat, že by mohl dělat „lepší“ rozhodnutí než například věřitelé samotní.

Proto zásadní otázka celé úpravy je rozsah soudní diskrece a možnost soudu rozhodnout o ekonomických a obchodních záležitostech v některých případech i přes nesouhlas věřitelů.

V zemích, kde soudní kapacita je omezená, je třeba pečlivě zvážit jaký rozsah soudní diskrece je přínosný. Podle IMF (1999), v takovýchto systémech by zákon měl být relativně jednoznačný a minimalizovat potřebu soudních rozhodnutí ohledně ekonomických otázek.

Efektivní procedury z dlouhodobějšího hlediska lze ale dosáhnout pouze překonáním těchto nedostatků.

### **Třetí osoby.**

Insolvenční řízení ohledně dlužníka se může týkat i třetích osob. Jednak těch, které s dlužníkem vstoupily do kontraktu před zahájením řízení a dále osob, které s ním do kontraktu mohou vstoupit po zahájení řízení. V neposlední řadě se obecně insolvenční řízení dotýkají nepřímo i subjektů, kterých se konkrétní bankrot vůbec netýká.

Účel „vtáhnutí“ určitého majetku zpět do podstaty je zvýšit výtěžnost věřitelů, kteří byli předešlým převodem zkráceni. Může se jednat o případy, kdy se jednotliví věřitelé snaží vyhnout kolektivnímu procesu, popřípadě se jinak snaží posílit své postavení na úkor jinak seniornějších věřitelů. Dalšími podezřelými transakcemi jsou ty, které poškozují všechny věřitele, často s podvodným úmyslem dlužníka nebo převody majetku za nápadně nestandardních podmínek. Podrobněji k možnosti zrušit dohody vzniklé před prohlášením bankrotu v Baird 2001, kapitola 6. Obecně čím širší je okruh „podezřelých“ transakcí a delší časový horizont, tím je snazší věci zahrnout zpět do podstaty. Negativním důsledkem je zvýšení nejistoty v důsledku snížení předvídatelnosti určitých transakcí.

Další otázkou, která se týká třetích osob, je osud dosud nesplněných smluv. Je otázkou, kdo má mít možnost tento kontrakt odmítnout, zda jen správce (dlužník) nebo i

protistrana. Pro zachování provozu může být právě takový kontrakt důležitý, proto možnost jeho ukončení protistranou z důvodu úpadku dlužníka je z pohledu rehabilitace kontraproduktivní. A naopak možnost ukončit nevýhodné kontrakty je pro dlužníka (správce) výhodou při pokusech o rehabilitaci. I zde pak dochází ke zvýšení nejistoty v obchodních vztazích.

Po prohlášení úpadku je ze samotné definice jisté, že věřitelé nebudou uspokojeni v plné míře. Proto pro případný provoz podniku po prohlášení bankrotu je třeba zajistit případným novým věřitelům, že budou uspokojeni v plné míře. Tedy, že kolektivní proces se jich netýká a že mají obecně před těmito věřiteli prioritu. Záleží i na stanovení jejich vzájemné priority pro případ, že by uspokojení v plné míře nebylo možné.

Efektivnost celého procesu se nakonec týká i ostatních dlužníků, neboť věřitelé při svém rozhodování zvažují i hrozbu úpadku a nákladnost a návratnost jeho řešení.

## 4 Účel a cíle insolvenčního práva

Jak bylo řečeno hned v úvodu, pro zdravé tržní prostředí je důležitá efektivní úprava exitu neúspěšných subjektů z trhu. Insolvenční řízení má proto napomáhat efektivně realokovat aktiva k jejich efektivnějšímu využití a k opětovnému a co nejrychlejšímu použití prostředků, které za nimi váznou.

Úpadek dlužníka zasahuje všechny jeho věřitele. Z definice úpadku není dostatek majetku na uspokojení všech závazků. Proto i v případech, kde by věřitelé společným postupem získali více, trpí jednotliví věřitelé vězňovým dilematem - ti nejrychlejší mohou stále být uspokojeni v plné míře. Kolektivní - insolvenční řízení se proto snaží zabránit „závodu věřitelů o dlužníková aktiva“, který by byl jednak ve svém výsledku drahý, ale hlavně by nekoordinovaný run na dlužníka a jeho majetek vedl ke ztrátě hodnoty jeho aktiv jako celku. Navíc jakákoliv rehabilitace by v těchto podmínkách byla značně obtížná.

Jeden z dalších pohledů na potřebu formální procedury pro případ úpadku je v neúplnosti kontraktů. Strany obecně nejsou schopny do kontraktů zahrnout vše, co se má dít v případě úpadku dlužníka (například o přechodu kontrolních pravomocí, prioritě jednotlivých nároků atd.). Dlužník navíc po uzavření jednoho kontraktu může vstoupit do mnoha dalších kontraktů, ve kterých sice určité ujednání může zopakovat, ale problém vztahu věřitelů navzájem tím být vyřešen nemusí. S růstem počtu věřitelů a složitostí jejich vzájemných vztahů možnost takové úpravy klesá. Kromě problému při proveditelnosti by takové kontrakty byly velice nákladné. Formální procedura tak snižuje náklady a nejistotu účastníků. Podrobněji v Claessens, Djankov a Mody (2001, str. 5-7).

Primárním účelem insolvenčního práva je proto zavést kolektivní řízení a v něm stanovit pravidla pro rozhodování o osudu dlužníkových aktiv a pro uspokojování nároků jednotlivých věřitelů. V moderních úpravách je dále akcentován sanační účel úpravy kolektivního postupu, kde již nejde jen o kolektivní sdílení nepříznivých následků úpadku<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Česká úprava ve svém důsledku vede právě pouze k tomuto výsledku. Diskutováno dále.

## 4.1 Cíle zákonné úpravy bankrotů

Problém řešení úpadku je složitý a komplexní. Dopad konkrétní úpravy je třeba posuzovat nejen z pohledu její ex post efektivnosti, ale i z pohledu efektivnosti ex ante stimulů, které vytváří.

Cílů, které by měla ideální úprava splňovat je proto mnoho a některé z nich si mezi sebou i z části odporují. V rámci konkrétní insolvenční úpravy je třeba mezi nimi udělat určité priority, o kterých lze vést diskuse, ale jejichž výsledek by měl reagovat právě na stav, potřeby, cíle a hodnoty dané ekonomiky a společnosti. Přesto existuje několik obecných cílů, které je třeba dodržet, aby daná úprava vůbec mohla fungovat efektivně.

Při vytýkání cílů záleží i na úhlu pohledu a širí kontextu, v jakém až dopad bankrotů chápeme. Níže uvádím cíle, které jsou podle mého názoru pro efektivní úpravu zásadní.

Nejobecnějším cílem je *realokace* zdrojů a aktiv *k efektivnějším* způsobům *užití*, a to při minimálních transakčních nákladech a v co nejkratším čase. K otázce vyřešení vztahu dlužníka a věřitele nám sice tento cíl moc neříká, v případě České republiky ho ale lze chápat i jako požadavek včasného zamezení dalšího financování prodělečných projektů a rychlého umožnění použití prostředků na jiné, efektivnější, projekty. Jak se zdá, tento obecný cíl nebyl brán jako priorita.

Cílem úpravy je *alokovat riziko* mezi účastníky. Aby úprava vůbec mohla být považována za efektivní, musí to být *předvídatelným, spravedlivým a transparentním způsobem*<sup>33</sup>(IMF 1999).

**Předvídatelnost** – relevantní pravidla, která rozdělují rizika mezi účastníky (věřitele a dlužníka, ale i mezi věřiteli) by měla být jasně formulována v zákoně a následně by měla být konzistentně vykládána a uplatňována. To je věcí sice až následnou, ale jejich jasné vymezení je podmínkou.

---

<sup>33</sup> Vliv insolvenční úpravy na chování věřitelů bylo diskutováno již výše. Obecně, aby úprava byla efektivní, je třeba aby riziko bylo ocenitelné. Prakticky lze říci, že “ne optimální”, ale transparentní, předvídatelný a konzistentní systém může vytvářet nižší náklady než naopak „správná“ úprava, která ale obsahuje značnou míru nejistoty a nedůvěry.

**Transparentnost** – jednotliví účastníci by měli dostat dostatečné informace, aby vůbec mohli uplatnit práva, která jim úprava nabízí. A to jednak o průběhu řízení, a dále od dlužníka či správce v případě, že mají učinit nějaké rozhodnutí.

**Spravedlivé zacházení** – právo má zacházet stejně se všemi věřiteli v rámci jedné třídy. Rozdílné zacházení s různě postavenými věřiteli naopak může být nutné k zachování jejich prioritního postavení. S věřiteli má být zacházeno spravedlivě/rovně i při pokuse vyhnout se kolektivnímu řízení, popřípadě vylepšit své postavení<sup>34</sup>.

Podle jiného pohledu by úprava měla „vyvažovat“ dva základní cíle. A to na jedné straně **ochranu práv věřitelů** a na druhé **zamezovat předčasné likvidaci životaschopných podniků**. Takovéto zdůraznění cílů je dáno i změnou pohledu na účel úpravy samotné. Primárně samozřejmě zůstává prostředkem pro věřitele, jak mohou uplatnit své nároky, ale posun nastal v přístupu k podniku, který se ocitl v krizi. Pokud úprava nebude kroky vedoucí k jeho záchraně podporovat, může se stát, že záchranu životaschopného podniku a ekonomicky efektivního řešení nebude dosaženo. Snaha maximalizovat hodnotu pro všechny věřitele však nemusí být vždy v souladu se zájmy a „právy“ jednotlivých věřitelů.

V neposlední řadě, insolvenční právo **by nemělo tvořit nové nároky**, ale starat se o to, aby již existující práva byla zachována, nejsou-li v rozporu s účelem celého řízení (Jackson 2001, str. 22). Zkušenost ukazuje, že tam, kde insolvenční právo přizná některému subjektu postavení či práva, která by mimo insolvenční řízení neměl, bude insolvenční řízení velmi pravděpodobně zneužito ke strategickým cílům (Studie k návrhu zákona o úpadku a způsobech jeho řešení str. 8). Na podobných argumentech stojí obecný cíl, aby daný systém byl **tržně konformní** pro dané prostředí. Je proto třeba, aby úprava rozpoznala a podporovala tržní pravidla a síly, respektovala práva a nároky vzniklé před bankrotem a podporovala jednání mezi účastníky (Balz 1997, str. 173).

---

<sup>34</sup> Situace, kdy je jeden věřitel v období těsně před bankrotem upřednostňován nad ostatními je považován za pokus porušení kolektivního postupu a snášení ztrát. Transfer k neprospěchu věřitelů s „prioritnějšími“ či shodnými oprávněními. Kdyby věřitelům bylo umožněno ponechat si platby, které získali když se dozvěděli, že hrozí bankrot, pak by taková úprava společného postupu asi přinesla více škody než benefitů. Možnost bankrotu by tak urychlila a zhoršila závod věřitelů o aktiva ohrožené společnosti. (Baird 2001, kapitola 7).



Dále se vedou debaty o tom, zda by insolvenční systém neměl splňovat i některé veřejněpolitické cíle. Zde je třeba předeslat, že tato úprava by neměla řešit problémy, které jsou mimo její ekonomický smysl. Insolvenční řízení jsou křehký mechanismus i v případech, kdy mají dosáhnout „jen“ svých hlavních cílů – maximalizovat návratnost pro věřitele a (kde to je možné) dosáhnout záchrany podniku/businessu, natož pokud by byly zatíženy dalšími potenciálně konfliktními cíly, například sociálních a daňových politik (Homan 2000).

Hart (2001) rozlišuje tři cíle, které by úprava, chápána v celém svém kontextu, měla zajistit, aby poskytovala efektivní podněty ex-ante i ex-post efektivní řešení úpadku.

- *Ceteris paribus, zajistit ex-post efektivní výsledek*

Ex post efektivní výsledek znamená, že mezi zúčastněné strany má být rozdělen nejvyšší možný dosažitelný výsledek. Konkrétně, podnik má být reorganizován, prodán jako going concern nebo má být zavřen a rozprodán po částech podle toho, která z těchto možností přináší nejvyšší hodnotu<sup>35</sup>.

K dosažení takového výsledku je potřeba zajistit, aby otázka hodnoty dlužníkovy podniku/aktiv byla řešena nejdříve a odděleně od otázky komu co „patří“ podle jeho předkonkurzní priority.

- *Vytvořit ex-ante silný závazek splácet dluh*

Firma při přijetí úvěru či vydání dluhopisů se zároveň zavazuje, že jej bude splácet ze svých budoucích cash flow. Aby tento závazek měl hodnotu, musí existovat nějaká hrozba, trest, za to, že svůj závazek dlužník nedodrží. Bankrot lze chápat i jako jednu z nepředvídaných událostí ve vztahu mezi dlužníkem a věřitelem. Proto úpadkové právo by mělo vytvářet podněty v souladu s tímto kontraktem (Hart 2001, str. 6). V případě, že

---

<sup>35</sup> Hlubší rozbor vlivu creditor-friendly či debtor-friendly systému na výběr řešení v Hart 2001, str. 4-5.

se dlužník ocitne v úpadku se proto postih má týkat jak jeho vlastníků, tak i manažerů. Insolvenční právo proto nemá oslabovat obecnou disciplinární funkci dluhu<sup>36</sup>.

Na ex ante efektivnost při dluhovém financování má ale insolvenční úprava vliv i tím, jaké stimuly naopak vytváří pro monitorovací úsilí ze strany věřitelů, a to jak před tak i po poskytnutí úvěru. Vliv je mnohem silnější v případě zajištěných věřitelů.

Cornelli a Felli (1997) ukazují, že v tomto případě je důležité jak jsou definována věřitelská „vlastnická“ práva k dlužníkově společnosti a ochrana věřitelské seniority. Dále ukazují, že toto rozdělování má také vliv na ex ante efektivnost při vytváření podnětů u věřitelů k monitorování chování dlužníků. Ukazují, že úprava, která vždy vyhoví, ale i ta, která vždy zamítne pravidlo absolutní priority nemusí být slučitelná s vytvářením podnětů pro věřitele, aby monitorovali dlužníkovu chování. (Dopad extenzivní snahy o tuto efektivnost na ceny úvěrů byl diskutován v části 2.2.)

- ***Zachovat absolutní prioritu<sup>37</sup> nároků***

Tato zásada se zaměřuje na způsob, jakým je výtěžek nebo budoucí zisky při rehabilitaci rozdělovány mezi držitele různých nároků. Zachování absolutní priority proto do značné míry souvisí s předchozím požadavkem. Dodržení absolutní priority věřitelé dosáhnou nejvyššího možného uspokojení v případě, že se dlužník ocitne v úpadku<sup>38</sup>. Dodržení absolutní priority zachovává účel zajištění vzniklého v období před bankrotem. Proto nedochází ani k deformaci vztahů/pořadí mezi věřiteli navzájem. Při dodržení absolutní priority se vlastně od sebe zásadně neliší stav v období „normálním“ a v době úpadku. Smluvní závazky přijaté před úpadkem jsou zachovány v nejvyšším možném rozsahu i při úpadku.

---

<sup>36</sup> To v ČR evidentně neplatilo, neboť ne všechny podniky byly vystaveny tvrdému rozpočtovému omezení. Rovněž následky defaultu nebyly takové, jaké lze očekávat ve standardních tržních ekonomikách. Podrobněji diskutováno později, v kapitole 6.

<sup>37</sup> To znamená, že nikdo s juniorním nárokem nesmí dostat nic, dokud k němu seniornější pohledávky nejsou uspokojeny.

<sup>38</sup> Posuzováno pohledem, že se na výsledku nepodílí i vlastníci, dokud není každý věřitel plně uspokojen. Otázka motivace dlužníka včas podat návrh a tím zvýšit i výtěžnost pro věřitele zde není brána v úvahu. Je diskutována níže.

Proti zachování absolutní priority mezi věřiteli a akcionáři/vlastníky je argument, že pokud vlastníci<sup>39</sup> nedostanou při úpadku nic, potom dlužník se snaží úpadku vyhnout nebo ho oddálit všemi možnými způsoby. Bude podstupovat vysoce riskantní projekty, které pokud se vydaří ho mohou před úpadkem zachránit, ale jejichž očekávaná hodnota je záporná. Tím se snižuje dlužníkuv majetek, tedy výše potenciálního uspokojení věřitelů, a tím dochází k ještě většímu poškození věřitelů. Na straně dlužníka je jen potenciální zisk (tím je odvrácení úpadku), zatímco ztráty nesou pouze věřitelé. Dále, pro úspěšnou reorganizaci je důležité včasné zahájení. Za těchto podmínek, ale sám dlužník žádný podnět pro včasné vyhlášení úpadku nemá, naopak se bude snažit ho oddálit.

Tento argument má jistě opodstatnění, nicméně se domnívám, že část, která by musela být ponechána vlastníkům, aby toto jednání bylo plně odvráceno, by musela být značně velká. Racionální vlastník by musel dostat tolik, aby jeho očekávaná hodnota při úpadku byla vyšší než očekávaná hodnota při potenciálním zachránění. Navíc je zde hrozba, že úpadek skončí likvidací, nikoliv úspěšnou reorganizací.

## **Shrnutí**

Cílem insolvenčních zákonů by mělo být vytvořit takovou proceduru, která dosahuje co nejvyššího uspokojení pro věřitele (efektivní ex post) a která nevyvolává „zvýšené“ náklady v době mimoinsolvenční (efektivní ex ante). Toho by měla dosáhnout při transparentním a předvídatelném řízení a při rovném zacházení se stejně postavenými věřiteli, a to vše při minimálních transakčních nákladech a při omezení se jen na nezbytné zásahy do mimoinsolvenčních práv a povinností jednotlivých účastníků (aby nevytvářela „jiné“ podněty, než existují v době před prohlášením úpadku). Selhání rehabilitace u efektivních insolvenčních úprav by proto mělo nastat jen díky neživotaschopnosti daného businessu a ne díky nedostatkům a negativním podnětům v zákonné úpravě řešení úpadku.

---

<sup>39</sup> O vlivu vlastníků a managementu na včasnost návrhů je diskutováno dále.

## 5 Klíčová ustanovení v zákonných úpravách bankrotů

Výše byly probrány hlavní cíle, které by efektivní úpadkové právo mělo splňovat. V této kapitole budou probrány konkrétní instituty, ustanovení a zásadní otázky, které se v jednotlivých úpravách vyskytují. Ideální skladba a podoba těchto institutů a ustanovení závisí právě na prostředí, ve kterém má úprava fungovat. Cílem není probrat veškerá ustanovení, ale především ustanovení a otázky pro českou úpravu zásadní, nebo v současné úpravě problematické.

### *Impuls pro zahájení*

Aby se na podnik, který se ocitl ve finanční krizi vztahovalo přímo insolvenční právo, musí být bankrot prohlášen soudem. Celý proces začíná podáním návrhu, a to buď dlužníkem samotným nebo jeho věřiteli. Ekonomicky definovat úpadek lze lehce, ale k jeho včasnému prohlášení je třeba mít „jednodušší“ test a kritéria, než je ocenění podniku. K identifikaci se používají dva testy. Test předlužení, kdy dlužník je v úpadku, pokud výše jeho závazků převyšuje hodnotu jeho podniku/aktiv. A test likvidity, kdy dlužník je v úpadku, pokud není schopen plnit své závazky tak, jak se stávají splatnými. Pro prohlášení úpadku není třeba, aby byly splněny oba testy zároveň. Ve většině zemí je další podmínkou mnohost věřitelů<sup>40</sup>.

Včasné zahájení je velice důležitý moment celého insolvenčního řízení. Včasný začátek jednak minimalizuje ztráty na straně věřitelů a hlavně zvyšuje šanci na záchranu podniku. Zajistit včasné zahájení procesu je proto zásadní úkol každé insolvenční úpravy (Westbrook 2001, str. 58). V této souvislosti je třeba zmínit dva faktory. Mezi dlužníkem<sup>41</sup> a jeho věřiteli, i těmi nejinformovanějšími, je informační asymetrie a dále dlužník má k zahájení insolvenčního řízení sám o sobě negativní motiv, protože ztratí minimálně část své hodnoty a rozhodovací pravomoci. Intenzita dopadu je dána nastavením konkrétní úpravy. (Kromě toho, i vážnost a naděje na změnu dané situace

---

<sup>40</sup> To znamená, že dlužník nesplácí více věřitelům zároveň.

<sup>41</sup> Platí i mezi managementem a akcionáři.

mohou být dlužníkem a věřitelem chápány rozdílně.) Efektivní úprava proto musí dát věřitelům, ale především dlužníkovi dostatečné podněty, aby návrh včas podali.

Vedle podnětů je důležitá i jasná definice insolvence, tj. obou testů. Je třeba, aby obě kritéria byla pokud možno objektivní<sup>42</sup>. Jedině tak jsou sankce (negativní podněty) pro dlužníka skutečně účinné. Jasná a objektivní definice zvyšuje i jistotu u věřitelů, kdy skutečně mohou návrh podat a snižuje to problém informační asymetrie. Diskuse obou testů v české úpravě je v kapitole 6.

### **Zamyšlení**

Dlužník má negativní motivace iniciovat insolvenční řízení včas, proto včasné návrhy z jeho strany očekávat nelze a ani podle mě nejsou plně slučitelné s podnikatelským duchem. (Ani jeho právní povinnost tak učinit a hrozící sankce nejsou dostatečnou motivací.) Sama hranice, kdy dlužník už poškozuje věřitele není vždy jasná. Iniciativa by proto podle mě měla být na věřitelích. Všichni věřitelé mají ale také malý důvod iniciovat prohlášení úpadku, tedy kolektivní proceduru, včas. Zajištění věřitelé jsou pro případ nezdaru právě zajištění a kolektivní postup je pro ně omezující a většinou i delší. Nezajištění věřitelé sice mohou prohlášením získat, ovšem zmíněné věžňovo dilema zde stále existuje, individuálním vyjednáváním mohou získat více než při kolektivním řešení. Navíc jednotlivý věřitel se ani nemusí zajímat o to, proč mu dlužník neplní a zda neplní ještě dalším věřitelům. Individuální uspokojení v případě, že už je dlužník insolventní, jsou ale na škodu všech věřitelů. Proto je otázkou zda mnohost věřitelů nebrání včasnému prohlášení. Zda nenechat individuálního věřitele podat návrh a pak nechat na zjištění soudu (formou dotazu dlužníkovi), zda dlužník je insolventní nebo zda se jedná o spor o pohledávku s daným věřitelem. (Pak samozřejmě je třeba vyřešit účinky automatic stay<sup>43</sup> a vyšší možnost zneužití věřiteli.) Například v Anglii podmínka mnohosti věřitelů není.

---

<sup>42</sup> Zajímavý institut, který řeší problém pozdních návrhů, je automatic trigger, kde podnik je v úpadku automaticky při splnění určité podmínky. V letech 1992-93 byla v Maďarsku, což byl oproti českému „opatrnému“ zavádění konkurzů značný rozdíl.

<sup>43</sup> Tento institut je diskutován dále v této kapitole.

### *Sankce a podněty*

Jak bylo právě řečeno výše, souvisí otázka sankcí a podnětů značně se samotným začátkem celého procesu. Dlužník má sám o sobě negativní motivaci podat návrh na prohlášení úpadku, proto je třeba ho k tomu motivovat. Nabízí se pozitivní motivace a negativní sankce. Celý systém motivací a sankcí ale nesouvisí jen s včasným zahájením, ale odráží celkový cíl a filozofii dané úpravy, například dát dlužníkovi druhou šanci.

Různé pozitivní motivace pro dlužníka mají více podob<sup>44</sup> a ve svém důsledku jsou i různě účinné. Domnívám se, že pro včasné zahájení je důležitější motivovat management než vlastníka. Návrh totiž nepodává vlastník ale management, který má zároveň nejlepší přehled o situaci ve firmě.

Výše již byl zmíněn omezený efekt motivace vlastníků. U managementu je třeba zmínit, že ač management není nijak právně diskvalifikován z dalšího působení v podniku, fakt, že dovedl společnost k bankrotu není pro trh pozitivním signálem, a management je často beztak časem vyměněn. Proto možnost efektivního pozitivního podnětu jak motivovat akcionáře, ale především management, ke včasným návrhům se zdá být značně limitovaná. O dopadu těchto pozitivních motivů na efektivnost řízení ex post a hlavně ex ante bylo již obecně diskutováno dříve v kapitole 2.

Podnětem je i sankce za nepodání v podobě osobní odpovědnosti managementu. Aby sankce ale byla účinná, musí být reálně vynutitelná a skutečně také vynucována.

V některých úpravách může dojít i k diskvalifikaci managementu. Jelikož bankrot k tržní ekonomice patří a navíc ne vždy se dlužník ocitá v úpadku svým zaviněním, úprava by neměla dlužníka a priori trestat více, než vyžaduje účel insolvenčního řízení a měla by se snažit rozlišit mezi poctivým dlužníkem, který při řízení kooperuje a dlužníkem, který naopak tyto snahy nemá, popřípadě jedná přímo podvodně.

---

<sup>44</sup> Například pozitivní podnět pro akcionáře je podíl na reorganizované společnosti. Pozitivní podnět pro management je automatické setrvání po prohlášení úpadku.

### ***Ochrana před věřiteli (stay)***

Při zahájení řízení je hlavní úlohou zákonné úpravy zastavit jednotlivé věřitele od veškerých akcí, které by mohly překazit dosažení maximální výtěžnosti pro věřitele jako celku nebo znemožnit záchranu dlužníka/businessu.

Působí tedy jak k ochraně dlužníka<sup>45</sup> před věřiteli tak k ochraně věřitelů navzájem. Dlužníka chrání například při sestavování reorganizačního plánu. Předpokladem společného postupu věřitelů je nutnost zabránit zajištěným, ale i nezajištěným věřitelům uspokojit se sám ze svého zajištění a odděleně od ostatních věřitelů. Oddělení jejich zástavy by mohlo znemožnit zachování provozu a následný prodej going concernu nebo reorganizaci a tím poškodit ostatní věřitele. Tedy nerozhodují si sami o svém zajištění, ale musí strpět nějaké kolektivní vyjednávání.

Automatická ochrana může být ale dlužníkem zneužívána, proto je třeba mít zároveň efektivní mechanismy ochrany věřitelů. Během období, kdy platí stay pro věřitele, by měl být zájem všech věřitelů a zejména zajištěných dostatečně chráněn, aby jednotliví věřitelé měli v kolektivní proces vůbec důvěru.

### ***Ochrana zajištěných i jednotlivých obecných věřitelů***

Důvody ochrany zajištěných věřitelů byly diskutovány v části 2.2. Jednotlivé úpravy zajištěným věřitelům poskytují různou míru a způsoby ochrany. Výsledek má vliv kromě ceny zajištěných úvěrů i na chování a motivace těchto věřitelů v rámci insolvenčního řízení (preferenci určitých způsobů řešení) i před insolvenčním řízením (snaha vyhnout se úpadekovému řízení a realizovat zástavu „včas“ před jeho zahájením).

Úprava by měla ideálně ochránit zajištěnému věřiteli jeho potenciální hodnotu uspokojení jeho pohledávky při zahájení řízení a kompenzovat mu její časovou hodnotu.

Konkrétně je použito několik pravidel:

Ochrana hodnoty předmětu zajištění. Kdyby věřitel nebyl omezen kolektivní procedurou, realizoval by zajištění hned po prohlášení úpadku a uspokojil by se z výtěžku. V průběhu stay se ale hodnota zajištění může snížit. Některé úpravy proto kompenzují zajištěné

---

<sup>45</sup> Mállokterý podnik je schopen najednou splatit veškeré své závazky, proto závod věřitelů při uplatňování svých pohledávek podnik může zničit, a to i kdyby objektivně v úpadku nebyl. Proto dojem, že firma je v úpadku může být sám sebe naplňující se.

věřitele za depreciaci. V některých případech může být nutné v rámci provozu podniku předmět zajištění použít či prodat. Příkladem jsou zásoby. Proto je třeba kompenzace zajištěnému věřiteli za užití předmětu zajištění v podobě nového zajištění nebo vyplacení této hodnoty. Dalším prostředkem ochrany zájmu zajištěných věřitelů je zrušení stay. Věřitelé mohou požadovat zrušení stay vůči své osobě, pokud jim není poskytnuta dostatečná ochrana.

Zajištění věřitelé by měli být dále kompenzováni i za „ztrátu“ časové hodnoty ze zamezení okamžité realizace zajištění. Proto z hodnoty zajištění by měly být placeny tržní úroky, tj. kompenzace za časovou hodnotu<sup>46</sup>. Pokud tak úprava nečiní již od samého počátku řízení, měla by tak činit v rámci rehabilitačních řešení. Jinak tím vytváří podnět pro zajištěné věřitele usilovat o co nejrychlejší řešení, tedy nikoliv o reorganizaci, ale likvidaci.

Dalším momentem, který má vliv na postavení zajištěných věřitelů je priorita zajištěných věřitelů před ostatními novými (post petition) věřiteli. Zatímco vyšší priorita z pohledu zajištěných věřitelů chrání účel zajištění, oslabuje jistotu nových věřitelů, že budou skutečně uspokojeni. Toto je proto důležitý moment při poskytování post petičních financí.

Z českých zkušeností je dále patrné, že silným prostředkem ochrany je i vliv zajištěného věřitele na způsob zpeněžení zajištění. Nejde tedy jen o ochranu hodnoty zajištění, ale i o ochranu před neefektivním zpeněžením předmětu zajištění.

K ochraně věřitelů obecně (tedy i nezajištěných) je stay v některých úpravách omezen jen na určitou lhůtu<sup>47</sup>. Tím chrání věřitele před zneužitím procedury dlužníkem i věřitele navzájem před zdlouhavým vyjednáváním<sup>48</sup>. Tento typ pravidla vede k motivaci docílit rychlého kompromisu u stran, které o dané řešení mají zájem, na druhou stranu usnadňuje bojkot stran, které o něj nestojí.

---

<sup>46</sup> Pokud nedostávají úroky je to vlastně vynucená půjčka za nulovou cenu (Jackson 2001, str. 78), a to po dobu buď celého konkurzu, nebo např. v americké Chapter 11 po dobu jednání o reorganizačním plánu.

<sup>47</sup> Ta může být prodloužena, jen pokud toto prodloužení povede k maximalizaci hodnoty podstaty ku prospěchu všech věřitelů. Toto prodloužení se navíc netýká aktiv, která nejsou k danému cíli, například prodeji businessu jako going concernu potřeba.

<sup>48</sup> Při rozhodování o budoucím postupu při vyjednáváním je třeba zabránit zpožděním, oddalováním a zdržením. Při rozdílných zájmech nemusí být shoda jednoduchá, nicméně účastníci, které prodleva



Zájem každého jednotlivého věřitele je při přijímání reorganizace chráněn v některých úpravách *testem nejlepšího zájmu*. Toto ustanovení zabraňuje při přehlasování jednotlivce ostatními věřiteli, aby byl nucen přijmout nižší plnění, než kterého může dosáhnout při likvidaci. Vzhledem k potenciální rozdílnosti zájmů i v rámci jednotlivých tříd věřitelů toto ustanovení má svůj význam.

### ***Nahrazení současného managementu a role správce***

Ohledně rozsahu, ve kterém má být původní vlastník a jeho management (což jsou dvě otázky) omezen či nahrazen při svém rozhodování a nakládání s podstatou, je vedena diskuse a jednotlivé úpravy se někdy v těchto otázkách podstatně liší.

Proti sobě zde stojí dva úkoly. Podpořit dlužníka (ve skutečnosti jde hlavně o jeho management), aby vstoupil do řízení co nejdříve a tím zvýšit návratnost pro věřitele a šanci úspěšné záchrany. Na druhé straně je třeba zajistit dostatečnou ochranu věřitelům, zajištěným i obecným. Jednak aby jejich potenciální výnos se dál nesnižoval (ať již úmyslným jednáním ze strany dlužníka, jeho nekompetencí či pokusy o záchranu přes její objektivní nemožnost) a dále jim zajistit dostatečný přístup k informacím. Tedy zajistit, aby věřitelé měli v reorganizaci důvěru, že nejde jen o snahu dlužníka oddálit nevyhnutelnou likvidaci. Otázkou také zůstává, kdo za problémy společnosti může a zda je současný management schopen provést úspěšnou reorganizaci. Ponechání stávajícího managementu může být obhajováno tím, že on zná firmu nejlépe a nelze jej v dostatečně krátké době nahradit. Tato ustanovení často souvisí s tím, kdo v reorganizaci má právo první sestavit plán<sup>49</sup>. V anglické úpravě je management například nahrazen správcem, který společnost dočasně řídí a navrhuje plány řešení situace. Pro podnik v krizi může být totiž naopak důležitá znalost krizového řízení firmy a pohled „nového“ odborníka. Specialisté potom v tomto směru mohou být přínosem. „Společnost potřebuje „new face“ i pro obnovení důvěry u svých partnerů a potenciálních investorů“, John Verrill – ředitel pro restrukturalizaci podniků v londýnské společnosti Lawrence Graham – na Mezinárodní konferenci o úpadku pořádané Komorou specialistů pro krizové řízení (26-27. 4. 2004).

---

poškozuje asi nebudou zdržovat záměrně. Pokud ale skupina nemá zpožděním co ztratit, může ho naopak podporovat a strategicky využívat (Jackson 2001, kapitola 4).

Omezení managementu dlužníka a ustavení správce, který dohlíží a spolurozhoduje<sup>50</sup> sice oslabuje podnět pro management podávat návrh včas, ale na druhé straně omezuje možnost zneužití dlužníkem, posiluje ochranu věřitelů a snižuje informační asymetrii mezi dlužníkem a věřiteli a zároveň umožňuje posouzení životaschopnosti podniku nezávislým správcem.

### ***Možné způsoby řešení a přechod mezi nimi***

Dva základní způsoby řešení úpadku jsou rehabilitace (reorganizace) a likvidace. Jejich procedura je odlišná, výsledek ale pro podnik (jako soubor aktiv) zas tolik odlišný být nemusí. Obecně se dá říct, že čím širší škála možností řešení (například u způsobů/možností reorganizace), tím by měla být větší šance, že konkrétní bankrot se podaří vyřešit co nejoptimálněji. Tento předpoklad ale platí, jen pokud obdobná řešení nezavádí rozdílná práva u stejných subjektů a tím podporují strategické hry určitých subjektů.

Ve většině zemí je systém, kde řízení již od samého návrhu na prohlášení úpadku míří buď k rehabilitaci nebo k likvidaci (konkurzu) a otázka případné změny nastává až následně. Některé nové úpravy zavedly proces od svého počátku unitární, kde konkrétní způsob řešení se vybírá až v průběhu řízení. U obou způsobů řešení je totiž třeba na začátku provést podobné úkony, a to zjistit objem a prioritu pohledávek a zjistit jaký majetek/aktiva jsou vůbec k dispozici pro jejich následné uspokojení. Konkrétní způsob řešení je pak zvolen na základě zjištěného stavu a dalších informací. Ideálně by o dalším postupu měli rozhodnout věřitelé na návrh a doporučení správce (viz diskuse v kapitole 3).

Přechod mezi rehabilitací a likvidací přichází na řadu pokud se jeden způsob ukáže jako neefektivní, nebo nedojde k dohodě. Ve skutečnosti jde většinou o přechod k likvidaci, ale například současná česká úprava přímo nabízí institut nuceného vyrovnání, které má směr opačný. Příliš rychlý přechod ale může vést k více likvidacím než by bylo

---

<sup>49</sup> Pokud to nemusí být dlužník, dá se předpokládat, že podnět pro dlužníka k včasným návrhům bude značně omezen.

<sup>50</sup> Soud může určit rozsah oprávnění správce i individuálně podle potřeby v konkrétních případech. Udělení až příliš velkých možností při rozhodování podle konkrétní potřeby ale může vytvořit další rizika a snižovat efektivnost takového sdílení pravomocí, protože bez dostatečně přesných pravidel rozdělení

optimální. Na druhou stranu automatický přechod může působit do jisté míry motivačně na zúčastněné subjekty dosáhnout shody co nejdříve.

### ***Informace a disclosure***

Aby věřitelé mohli o určitém postupu rozhodnout, potřebují mít dostatečné informace ohledně dlužníka a vývoje celého řízení. Pokud je nedostanou, ze samotné existence informační asymetrie mezi dlužníkem a věřiteli a z motivů na straně dlužníka (vlastníků i současného managementu), nemohou mít důvěru ohledně dalšího postupu. V prostředí, kde jsou špatné zkušenosti ohledně chování dlužníků či správců je tato otázka o to zásadnější. Úprava informovanosti a informací věřitelů tak velmi souvisí s celkovou transparentností celého řízení.

Otázka zveřejnění informací nastává vždy při schvalování plánu rehabilitace. Věřitelům musí být poskytnut dostatek informací o dlužníku (disclosure), o proveditelnosti plánu i o alternativním výsledku, které věřitel potřebuje, aby mohl o plánu informovaně rozhodnout. Většinu těchto informací by měl poskytnout sám navrhovatel plánu. Přiměřené informace potřebují věřitelé i při likvidaci, o jejím způsobu a průběhu. V tomto případě je to otázka úpravy povinností správce poskytnout věřitelům dostatek informací o celém procesu, aby věřitelé mohli mít v postup správce plnou důvěru. Při unitárním řízení je třeba zajistit, aby věřitelé dostali dostatečné informace před rozhodováním o dalším osudu dlužníka/aktiv, tedy před zvolením způsobu řešení.

### ***Priorita mezi věřiteli***

Jednotliví věřitelé vstupují do řízení s různou prioritou svých nároků a v rámci insolvenčního řízení by jejich priorita měla být zachována. Další priority je třeba stanovit pro post petiční věřitele a insolvenční věřitele a mezi post petičními věřiteli navzájem. Pokud sdílí postavení s jinými věřiteli, oslabuje to možnost uspokojit je v plné výši za všech okolností. S tím souvisí i úprava post petičního financování.

*Pravidlo absolutní priority*<sup>51</sup> se snaží zabránit poškození seniornějších tříd a celkovému zneužití reorganizace obecnými věřiteli. Své priority může být třída věřitelů zbavena

---

pravomocí mezi původní management a správce budou všechny zainteresované skupiny v nejistotě ohledně toho, jak konkrétní rehabilitace bude fungovat (IMF 1999, str. 35).

<sup>51</sup> Domnívám se, že toto pravidlo není plně v souladu s právy věřitelů při likvidaci. Pravidlo totiž nehledí na výši zajištění (pokud se jedná o zajištěné věřitele), ale na výši pohledávky. Prioritu ale tyto věřitelé mají

pouze svým rozhodnutím. Proto podle tohoto pravidla třída věřitelů, která s plánem nesouhlasí, musí při jeho případném přijetí být uspokojena plně, než na řadu přijdou věřitelé k nim juniorní.

### ***Post petiční financování***

Pro zachování provozu podniku je většinou potřeba nových financí. Noví věřitelé půjčí pouze pokud budou mít jistotu, že jejich půjčka bude splacena, proto musí tyto půjčky mít prioritu oproti před petičním nárokům. Jinak by z definice bankrotu nebylo možné nové úvěry vůbec dostat. Otázkou je jejich priorita oproti zajištěným věřitelům a jak postupovat v případě, že nový úvěr je třeba zajistit, ale v daném případě již nic „dalšího“ k zajištění není. V určitých případech může být proto nutné porušit i prioritu zajištěných věřitelů. Například v americké úpravě to je možné při splnění dvou podmínek: - není možnost úvěr získat jiným způsobem a trustee (správce) nebo management musí dát následně zajištěnému věřiteli adekvátní ochranu. I zde je třeba najít rovnováhu mezi cílem záchranou provozu a ochranou zajištěných věřitelů. V tomto případě je ale potřeba nových financí pro zachování provozu a tedy následný prodej going concernu nebo reorganizaci zásadní.

### ***Zrušení předinsolvenčních transakcí a smluv***

Tato problematika byla diskutována v kapitola 3, část třetí osoby.

### ***Schvalování rehabilitačního plánu***

Základní otázkou je, jak rehabilitační proces začíná, zda od samého počátku jde o rehabilitaci nebo se tak rozhodne až po společném začátku v unitárním řízení. Otázkou je, kdo navrhuje plán. To do jisté míry souvisí s předchozím, kde v unitárním řízení je volba na věřitelích, ve dvoukolejném systému tak činí zpravidla ten, kdo o rehabilitaci žádá, a to je většinou dlužník.

---

právě k předmětu, nebo lépe hodnotě zajištění. Dochází tak ke zvýhodnění nedostatečně zajištěných věřitelů.

Toto zjednodušení ale může mít své opodstatnění. Například není důvod stanovit cenu zajištění, což v některých případech může být velice složité a dále vyvolává riziko sporů a následnou potřebu je rozhodnout, tj. potřebu vstupu soudce do celého insolvenčního řízení.

*Rozdělení do skupin*

Pro schválení plánu je už samo rozdělení do skupin zásadní a možnost navrhnout rozdělení do skupin samotným navrhovatelem plánu je pro něj velkou výhodou. Proto zákon by měl stanovit pravidla, aby věřitelé nebyli tímto poškozeni. Obecně by měli být v jedné třídě věřitelé, u kterých lze předpokládat stejný zájem. Proto by měli mít stejnou prioritu i podobný komerční zájmy. Platí, že čím více tříd, tím větší šance, že některá bude proti a zároveň, že alespoň jedna třída bude s plánem souhlasit.

*Přijetí plánu*

Věřitelé plán schválí, vysloví-li se pro jeho přijetí v rámci všech tříd věřitelů požadované většiny/kvóra. Je otázkou zda má být plán přijat i přes nesouhlas některé třídy a za jakých podmínek. Pak přichází na řadu otázka rozsahu soudní diskrece. Soudce pak jednak může plán schválit přes nesouhlas některé skupiny, ale může plán i zamítnout, a to i přes souhlas všech skupin věřitelů. Otázkou je, zda je soudce schopen posoudit proveditelnost plánu, tedy obecně, zda je schopen fundovaného ekonomického úsudku. Vyspělé insolvenční úpravy se těmto rozhodnutím soudce snaží vyhýbat.

*Cramdown*

Tento instrument je například v americké Chapter 11. Soudce může plán přijmout, pokud s ním souhlasí alespoň jedna třída věřitelů. Pak je třeba zajistit, aby s věřiteli, kteří s plánem nesouhlasili bylo zacházeno spravedlivě a neztratili na své prioritě<sup>52</sup>.

Pokud kvalifikace soudce k tomuto rozhodnutí je nízká, pravidlo typu cramdown podryvá důvěru věřitelů v rehabilitační proceduru (IMF 1999, str. 40).

***Prodej bez přechodu závazků***

Aby kupující zaplatil za aktiva/podnik plnou cenu, kterou je ochoten za ně dát, je třeba, aby si byl jistý ohledně výše závazků, které na něj prodejem přejdou. V tuto chvíli je

---

<sup>52</sup> V Chapter 11 je tato ochrana řešena takto:

1. individuální věřitelé mají právo, odložitelné pouze jejich vlastním svolením, obdržet tolik, co by dostali při likvidaci podle chapter 7 (likvidace) – test nejlepšího zájmu
2. třída věřitelů má právo trvat na plném uspokojení než jakákoliv k nim podřízená třída může něco obdržet na úkor jejich nároků nebo zájmů. Toto právo však může být zrušeno hlasováním členů této třídy samotné. Kvórum zde je nadpoloviční většina členů s dvěma třetinami pohledávek – pravidlo absolutní priority.

jedno, zda na něj nic nepřechází nebo objem přecházejících závazků je známý. Úprava, která ale vyvolává nejistotu, snižuje potenciální výnos pro věřitele.

### ***Oddlužení (Discharge)***

Otázka zda dlužníkovi mají být neuspokojené výše pohledávek po proběhnutí insolvenčního řízení prominuty (zanikne jeho povinnost je plnit) nebo má jeho povinnost plnit trvat dál je složitější a širší diskuse by byla nad rámec této práce. Zde jen stručně. V případě rehabilitace (v podobě reorganizace či vyrovnání) není až na určité druhy pohledávek sporu. Zde k oddlužení musí dojít, jinak by tyto instituty ztrácely smysl. V konkurzu u subjektů, kde dlužník (dlužníci) jsou osobně odpovědní, je tato otázka složitější, obzvláště při existenci spotřebitelských konkurzů. U společností s omezenou odpovědností není co řešit, společnost po konkurzu většinou zaniká, nebo alespoň již dále neprovádí žádnou činnost a původní vlastníci osobně neodpovídají za neuspokojené pohledávky. V úvahu je třeba vzít dva konfliktní cíle, a to neoslabovat dlužníkovi platební povinnosti vůči věřitelům (a nepodryvat platební disciplínu) a umožnit dlužníkovi nový začátek. Jednotlivé úpravy se v této otázce liší podle toho, který z cílů považují za efektivnější nebo společensky potřebnější. Oddlužení může být také vázáno na poctivost dlužníka a jeho spolupráci v průběhu řízení.

***Provázanost na ostatní relevantní zákony***, nejdůležitější jsou daňové a obchodní zákony.

*Daňová úprava* - podpoře rehabilitací neprospívá, pokud věřitelé jsou motivováni daňovými zákony k likvidacím. Pokud není daňová úprava zacházení s pohledávkami při likvidačním a sanačním řízení stejná (daňově neutrální), do rozhodování věřitelů o osudu podniku je zaveden další podnět.<sup>53</sup> Příkladem problému z ČR je „protisanační“ zacházení při debt-equity swapu.

*Obchodní právo* – příklad z ČR, pravomoci valné hromady při přijímání zásadních otázek v období úpadku je třeba omezit oproti rozsahu z doby předinsolvenční. Není důvod předpokládat, že akcionáři budou mít stejné zájmy jako věřitelé a jejich rozhodnutí by schválili, příkladem je opět debt-equity swap.

---

<sup>53</sup> Problém v ČR ohledně postupu finančních úřadů s vratky DPH a řešení daňových nedoplatků z dob předkonkurzních je problém jiný a bude diskutován dále.

### ***Role správce***

Jak ze schematu v kapitole 3 vyplývá, správce je pro celý proces klíčový a jeho postavení ve vztahu správce-věřitelé-soudce-dlužník udává základní charakter celé zákonné úpravě. Proto i regulace v této oblasti je důležitá a její nedostatky musí systém zohlednit. Nedostatky české úpravy jsou diskutovány dále v kapitole 6.

### ***Role soudce***

Byla již diskutováno dříve v kapitole 3. Obecně je třeba nalézt efektivní míru jeho diskrece pro dané prostředí.

## **5.1 Rescue culture**

Důvodem stojícím za snahou o rehabilitaci podniku v úpadku je, že i podnik ve finanční krizi může být ekonomicky efektivní. Tedy, neexistuje lepší využití daných zdrojů/aktiv a jakékoli jiné řešení než zachování provozu je i pro samotné věřitele neefektivní. Hodnota podniku je dána i různými nehmotnými aktivy, jako specifické know how, obchodní vztahy, good will, zaměstnanci atd., a tato hodnota je při zastavení provozu a prodeji po částech ztracena. Sanační řešení je tak konzistentní s primárním cílem insolvenčních úprav – maximalizací výtěžku pro věřitele.

Proč tedy nedochází k záchraně podniku automaticky? Při bankrotu a v průběhu řízení působí mnoho rozdílných zájmů, které pokud nejsou „správně“ regulovány, zachování podniku většinou zabrání.

Ustanovení podporující záchranu podniku byly v posledním desetiletí zavedeny prakticky ve všech vyspělých právních systémech<sup>54</sup>. Nejznámější úpravou v této oblasti je americká Chapter 11 (platná od 1978), která zachraňuje dlužníka (nebo alespoň mu dává šanci prvního návrhu řešení). Tato možnost samozřejmě není jediným způsobem

---

<sup>54</sup> Trendem ve změnách insolvenčních úprav je zdůraznění sanačních řešení úpadku. Proto se může zdát, že posun je jednoznačně k debtor friendly nastavení. To ale není tak jednoznačné. Jednak zavedení správných podnětů omezí předčasné likvidace i při zachování creditor friendly systému a dále posun v aplikaci americké chapter 11 ukazuje, že příliš debtor friendly systém je neúnosný a nevede k efektivnějšímu výsledku. Proto pro-debtor systém nutně nevede k více záchranám businessu než pro-creditor systém, který

záchranu podniku. Ten může být dále prodán v provozu další osobě, popřípadě si jej mohou rozdělit věřitelé. Pod pojmem rescue culture se tak ve světě chápe více věcí zároveň. Rozdíl v přístupu většinou záleží na pohledu celé společnosti na problematiku úpadku.

Otázka proto není jestli má rehabilitační procedura v insolvenční úpravě místo, ale jakou má mít podobu. Uspokojení věřitelů z prodeje podniku v chodu lze dvěma způsoby. Prodejem třetí osobě nebo reorganizací, což je prakticky prodej podniku zpět jeho původnímu vlastníkovi. (Oba způsoby poměrují věřitelé s očekávaným výtěžkem při prodeji aktiv po částech.) Věřitelé by si ideálně měli mezi těmito způsoby vybrat ten, který jim zaručuje nejvyšší návratnost.

Další možný důvod, proč jednotliví účastníci mohou preferovat určitý způsob prodeje vyplývá z jejich rozdílného způsobu uspokojení/zaplacení pohledávek a především z rozdílných práv jednotlivých účastníků v rámci obou postupů. Při prodeji jsou věřitelé uspokojeni hned po prodeji, v reorganizaci jsou uspokojováni postupně podle plánu, který může trvat i několik let. Věřitelé jsou tak vystaveni dalšímu riziku nesplacení.

Jsou případy, kdy podnik v rukou jeho původního vlastníka má vyšší hodnotu, než při prodeji třetí osobě. Příkladem může být podnik, kde vlastník je zároveň pro podnik jeho důležité aktivum, třeba manažer, a bez něho podnik již nemá takovou hodnotu<sup>55</sup>. Dále například tam, kde firma je součástí holdingu a samotně stojící ztrácí na hodnotě. Dále se může stát, že je od počátku zřejmé, že se podnik po prohlášení bankrotu v rozumné době nepodaří prodat za jeho „skutečnou“ cenu. Může k tomu dojít i v důsledku neefektivnosti kapitálových trhů nebo jejich nedostatečnou likviditou - obecnou či dočasnou. Právě pro případ rozsáhlejší podnikové krize je třeba mít k jejímu efektivnímu překonání reorganizační proceduru, a to i v případě, že nebude v běžném období užívána<sup>56</sup>.

---

nemá za cíl zachránit dlužníka, ale jeho business. Úprava která neobsahuje reorganizaci tak nemusí nutně vést k předčasným likvidacím.

<sup>55</sup> Většinou se jedná o malé podniky.

<sup>56</sup> Nedostatek funkčních rehabilitačních úprav byl silně pocíten v mnoha východoasijských státech po krizi v roce 1998. Česká republika ostatně podobným problémem strádala také.



V některých úpravách ale volba, zda prodat jako going concern nebo reorganizovat není a řízení začíná rovnou jako pokus o reorganizaci<sup>57</sup>. Pak o to víc vyvstává riziko spojené s reorganizací, a to že není stanovena tržní (skutečná) cena dlužníkovu podniku/aktiv. Prvním nedostatkem je, že trh věřitelům neukáže, zda podnik je opravdu životaschopný. Dále tím, že není stanovena tržní cena podniku/aktiv, věřitelům hrozí, že dostanou méně než je tržní cena daného podniku, ale i riziko, že cena, která je vedla ke schválení plánu, bude přehnaná a plán bude nakonec neproveditelný. (Dlužník totiž už nemá co ztratit a ve snaze získat podporu plánu může být štedřejší než je pro daný podnik únosné<sup>58</sup>.) Dále možnosti „splácení“ nejsou omezeny jen na cash, ale lze získat například i akciový podíl. Pak vzniká opět otázka jeho hodnoty, protože zde většinou opět není tržní ocenění.

Zde je třeba podotknout, že problém nestanovení tržní ceny platí pro jednotlivé zástavy i při prodeji going concernu. I zde je třeba stanovit výtěžek pro zajištěného věřitele jiným než tržním oceněním.

### 5.1.1 Problém různých zájmů mezi zúčastněnými subjekty

Cílem insolvenčního řízení je najít řešení, ve kterém má podnik úpadce nejvyšší hodnotu. Dohoda všech účastníků na takovém řešení však nemusí být snadná. Jak již bylo popsáno, úpadkem je postiženo více účastníků, kteří mají rozdílné zájmy, averzi k riziku, představu o časovém horizontu vyřešení a v neposlední řadě do kolektivního řízení vstupují s rozdílnou „očekávanou mírou uspokojení“ v případě okamžité likvidace. Nejrozdílnější zájmy jsou mezi věřiteli a dlužníkem. Na straně věřitelů je potenciálně také více odlišných zájmů. Největší rozdíl zájmů bude obecně mezi zajištěnými a nezajištěnými věřiteli. Rozdílné zájmy mohou mít také obchodní a finanční věřitelé. Úprava reorganizace tak musí vyřešit dvě otázky – jak upravit práva mezi dlužníkem a

---

<sup>57</sup> Důvodem může být zmíněná snaha o povzbuzení k včasnému podání i pokus o podporu podnikatelské třídy. Efektivnost a možná účinnost podpory k včasnému zahájení byla diskutována výše. Otázkou je, jaký vliv má tvrdost insolvenční úpravy při rozhodování o založení nového podniku a na podnikatelskou třídu při přijímání rizik. Berkowitz and White (2002) nalézají souvislost mezi „tvrdostí“ insolvenčního zákona a počty začínajících podniků. V rámci debaty o české úpravě je ale třeba zdůraznit, že prostor pro podporu nových podnikatelů je velký v jiných, pro začátek podnikání důležitějších oblastech, proto by tento cíl neměl být hlavní prioritou insolvenční úpravy.

<sup>58</sup> Životaschopný podnik musí pokrýt své provozní náklady i náklady dluhu. Z pohledu podniku je cílem reorganizace zavést pro podnik novou, únosnou kapitálovou strukturu. Pokud dluh zůstane neúměrně vysoký, reorganizace nebude úspěšná.

věřiteli a jak upravit práva mezi jednotlivými věřiteli, což je v mnoha ohledech složitější problém.

Jako jednoduchý příklad si představme podnik, jehož likvidační hodnota by skoro pokryla právě jeho dluhy. Věřitelé zde budou usilovat o rychlou likvidaci, protože jejich pohledávky tím budou rychle a jistě uspokojeny, a to skoro v plné výši. Akcionáři naproti tomu budou patrně trvat na zdlouhavější reorganizaci. V jiném případě si můžeme představit, že zajištění věřitelé se mohou realizací zástavy uspokojit v plné výši, zatímco nezajištění věřitelé by získali jen nepatrný zlomek. V tomto případě budou i oni usilovat o reorganizaci, při které by dostali více. V obou případech je problém, že za popsanych podmínek mají obě tyto skupiny účastníků motivaci se o reorganizaci pokoušet i v případě, kdy šance na úspěch je mizivá nebo dokonce nulová (v případě dlužníka). Například management dlužníka, pokud zůstává na svých pozicích, získává oproti likvidaci jen samotným faktem, že řízení o reorganizaci probíhá. Obchodní věřitelé berou v úvahu při svém rozhodování kromě potenciálního výtěžku z konkurzní pohledávky i zisk v podobě marží, který získají při dalším provozu úpadce. Pro zajištěné věřitele je zase rozhodující hodnota jejich zajištění. Pokud hrozí, že hodnota zajištění v průběhu řízení klesne, zajištění věřitelé budou mít k reorganizaci spíše averzi, a to tím větší, čím vyšší je jejich potenciální uspokojení při okamžité likvidaci. Tím klesá i pravděpodobnost, že zajištění věřitelé případný plán schválí.

Funkční úprava se musí s těmito apriorními podněty vypořádat, nebo je alespoň oslabovat a chránit vůči nim zájmy ostatních účastníků. V případě Chapter 11 například pravidlem absolutní priority, testem nejlepšího zájmu, ochranou zajištění, ale i možností cramdown.

Přesto ale nelze zabránit podnětu určitých skupin k použití reorganizace, kdy nesou nulovou ztrátou při neúspěchu a jediné co zvažují je potenciální zisk. Je to prakticky opce, která je pro obecné věřitele tím levnější, čím menší je jejich očekávaný výtěžek při konkurzu (tedy čím menší je potenciální ztráta). V případě dlužníka je situace jednoznačná.

Z popisu motivací různých skupin vyplývá, že čím jsou zájmy rozdílnější, tím je složitější najít shodu a pro účastníky jako celek efektivní výsledek. A naopak, čím jednotnější zájmy, tím větší bude shoda o dalším postupu.

### 5.1.2 Reorganizace

Nejznámější úpravou je americká Chapter 11 a tato část při popisu reorganizační procedury z americké úpravy vychází. Je jasné, že americká Chapter 11 nemůže být jednoduše přenesena a implementována do každé země, přesto si ale z ní lze vzít alespoň několik poučení, jak by měl obdobný proces a postup restrukturalizace a záchrany podniku/businessu fungovat a kde jsou jeho úskalí.

#### Jednotlivé fáze při postupu dle Chapter 11:

1. vyhlášení bankrotu na dlužníka,
2. pokračování v provozování podniku – podnik získá 120-ti denní ochrannou lhůtu před věřiteli, tj. platí automatic stay i pro zajištěné věřitele, současný management zůstává,
3. sestavení plánu rehabilitace – dlužník (současný management) první navrhuje reorganizační plán; žádné samostatné jednání není možné, pouze kolektivní vyjednávání, i při reorganizaci mají zajištění a přednostní věřitelé prioritu,
4. věřitelé schvalují tento plán - dlužník poskytuje věřitelům dostatečné informace (disclosure statement), plán musí být schválen akcionáři a každou třídou věřitelů,
5. soud potvrzuje tento plán – soud sám může v určitých případech prosadit plán (uvedeno v předchozí části u schvalování plánu),
6. odpuštění zbytku dluhu jako následek soudního potvrzení,
7. splátky podle plánu.

Svým nastavením je považována za silně debtor friendly systém. Chapter 11 je kritizována, že je příliš mírná k dlužníkům, což vede až k jejímu zneužívání a tím ke krácení potenciálního výnosu věřitelů<sup>59</sup>. Mírné zacházení s dlužníkem souvisí i s další kritikou, že nerespektuje absolutní prioritu<sup>60</sup>. Dále je kritizována pro svou časovou náročnost a nákladnost<sup>61</sup>.

---

<sup>59</sup> Pokus o reorganizaci sebou nese velké administrativní výdaje a další ztráty pro věřitele. Výsledkem při nepovedené reorganizaci je mnohem nižší návratnost pro věřitele než při „včasné“ likvidaci.

<sup>60</sup> Weiss (kapitola 16 in Bhandari, Weiss (1996)) ve své studii na amerických datech z let 1980 – 1986 zjišťuje, že pravidlo priority je porušeno většinou. K porušení dochází mezi nezajištěnými věřiteli a dále mezi nezajištěnými věřiteli a akcionáři. Zajištění věřitelé byly uspokojeni plně ve značné většině případů.

<sup>61</sup> K nákladnosti reorganizace obecně - Fisher a Martel (2001) zkoumají přímé náklady likvidace a reorganizace pro kanadské společnosti a zjišťují, že náklady jsou pro oba způsoby řešení úpadku

Chapter 11 je více šitá pro velké podniky, které se mohou zachovat jako fungující firma snáze než pro malé podniky, což je jejím nedostatkem a jsou proto snahy zavést jednodušší systém pro malé podniky.

Důležitou kritikou reorganizace obecně je, že (pokud dojde ke snížení celkových závazků) daný subjekt může získat značnou konkurenční výhodu oproti svým „úspěšnějším“ či disciplinovanějším konkurentům. Společnost tak dostává druhou šanci, a funguje s vybavením, které pořídila ve svém důsledku svou vlastní chybou levněji než disciplinovanější či zdatnější konkurence. Toto je třeba vzít v úvahu při sestavování zákonné úpravy úpadku, aby nevznikl podnět k racionálnímu vyhnutí se placení za své závazky skrz úpadek a následnou reorganizaci.

Řešení bankrotu reorganizací typu americké Chapter 11 v sobě nese obecně více právních otázek a proto vyžaduje kvalitní právní systém. Dále klade vyšší nároky na kvalitu soudce, protože má větší prostor diskrece.

Některé návrhy se pokouší odstranit nebo vyřešit problém diferencovaných zájmů v reorganizaci typu Chapter 11, který může vést k neefektivnostem. Například Bebchuk (1996), Hart, La Porta, Lopez-de-Silanes a Moore (1997) a Hart (2000). Zavádí aukce, které mají zajistit nejvyšší nabídku a věřitele uspokojují podle absolutní priority. Obecně je jejich problémem, že se spoléhají na likvidní a efektivní kapitálový trh a trh konkurzních pohledávek.

### ***Současná podoba Chapter 11 v praxi***

O vhodnosti reorganizační úpravy typu americké Chapter 11 pro české prostředí je možno polemizovat. Při zvažování zavedení podobné úpravy je ale určitě třeba vzít v úvahu i současnou praxi v USA, která se od počáteční „volnosti pro dlužníky“ už značně liší. Zavádět „původní“ Chapter 11 by proto byla velká chyba.

Dnes při reorganizaci velkých podniků dochází často k jejich prodeji. Například v roce 2002 bylo z deseti největších reorganizací této procedury v osmi případech užito k prodeji aktiv jako going concern, ale i po částech. I v případech, kdy nedochází

---

srovnatelné a poukazují, že pokud mají náklady vliv na způsob řešení úpadku, musí to být nepřímé náklady. Nepřímé náklady jsou náklady příležitosti a náklady spojené s suboptimálním využitím zdrojů, asymetrií informací a s konfliktem zájmů.

k prodeji, původní akcionáři svůj podíl většinou ztrácí, stejně tak nezůstává ani původní management a board. Chapter 11 se tak změnila v odvětví práva upravujícího fúze a akvizice (Baird 2004, str. 4). U velkých reorganizací si věřitelé většinou prosadí jmenování chief restructuring officera. Trustee u velkých reorganizací nebývá jmenován, většinou naopak bývá povolán u malých reorganizací. U reorganizací malých společností je stále míra úspěšnosti nízká a malé společnosti stále reorganizace využívají k oddálení likvidace. Podrobněji v Baird (2004).

V současné praxi jsou dále volnost a exklusivita dlužníka navrhnout plán stále více kontrolovány. Například jsou pro dlužníka nastaveny benchmark kritéria a jejich nesplnění má za následek vážná opatření. Například věřitelé mohou soudce požádat o zrušení automatic stay (což znamená, že se mohou pustit znovu do vymáhání svého zajištění), nebo manažeři už mohou usilovat jen o prodej podniku jako going-concernu jinému zájemci než o záchranu samotného dlužníka. Další objektivní signály, že firma jen ztrácí na hodnotě, jako například nepokrytí ani operačních nákladů, vedou soudce také ke zrušení či změně původního plánu. Podrobněji v Baird 2001, kapitola 1.

Je tedy vidět, že výklad jednotlivých ustanovení se od svého zavedení posunul.

### **5.1.3 Reorganizace versus prodej going concernu**

Mnoho problémů plynoucích z různých zájmů mezi účastníky lze vyřešit prodejem podniku. Going concern hodnota zůstává zachována, je stanovena tržní cena, která je hned zaplacená a proto je mnohem nižší riziko pro věřitele, především pro zajištěné věřitele, než při reorganizaci. Práva a postavení jednotlivých účastníků jsou stejná jako při likvidaci, proto tím lze předejít většině strategických her ze strany jednotlivých účastníků. V neposlední řadě sám trh rychle ukáže zda podnik je zajímavý pro investory, což je největším signálem o životaschopnosti podniku. Bohužel, pozitivní podněty k včasnému zahájení dlužníkem, které reorganizační procedura může vytvářet, jsou tím ztraceny.

Při prodeji podniku dále není zapotřebí velké soudní ingerence. Prodej podniku není ani oproti reorganizaci tolik náročný na právní a především institucionální vyspělost celého insolvenčního systému.

Hodnota podniku samotným prohlášením podniku většinou klesá. Například z důvodu nejistoty o budoucím vývoji klesá důvěra odběratelů a zákazníků a delší nejistota může vést k jejich ztrátě. O záchraně going concernu proto mnohdy rozhoduje rychlost jednání (Homan 2000). Z tohoto pohledu je prodej podniku rychlejším řešením než zdlouhavé vyjednávání s/mezi věřiteli.

K záchraně podniku naopak u reorganizace může působit pozitivně, že zde je od samého počátku alespoň jedna strana, která se snaží podnik zachránit a komunikuje jak s věřiteli tak s obchodními partnery.

Naopak problémem může být potřeba monitoringu při provádění plánu. Je otázkou, zda věřitelé jsou schopni zcela plnit roli vlastníka a vynutit dostatečnou restrukturalizaci. Například v českém prostředí tomu tak nebylo (pravdou ale je, že kvalita a kvalifikace finančních věřitelů se od té doby změnila).

Problém likvidity a neefektivnosti kapitálových trhu při prodejkách podniků byl zmíněn výše. Netýká se ale jen prodejů podniku, dotýká se i jednotlivých způsobů uspokojení v reorganizaci, kde věřitel většinou potřebuje jiné než cash plnění časem převést na cash.

### ***Poučení pro Českou republiku***

Zda použít k záchraně podniku a maximalizaci hodnoty pro věřitele prodej nebo reorganizaci záleží na konkrétním případě - na typu byznysu, příčinách úpadku, likviditě trhu, počtu potenciálních kupců a spoustě dalších faktorů.

Z výše popsaných motivací a „obav“ jednotlivých účastníků, vzhledem k významnému postavení zajištěných věřitelů u většiny relevantních úpadků, počtu a velikosti potenciálních adeptů na úspěšnou reorganizaci (viz část 6.2.1) a vzhledem ke zkušenosti věřitelů z minulosti se domnívám, že k posílení sanačního způsobu řešení úpadku by bylo třeba kromě zavedení reorganizace posílit postupy vedoucí k prodeji podniku v úpadku. Toto řešení ostatně může být, jak ukazuje americká praxe, i jedním ze způsobů řešení samotné reorganizace.

Silným argumentem pro preferenci prodejů nad reorganizací je i jejich menší administrativní složitost a náročnost na soudní dohled.

Dále je fakt, že silné postavení věřitelů nevede k přílišným jednáním věřitelů s dlužníkem, proto okamžitý prodej může zamezit zbytečným průtahům, které jak bylo řečeno výše, mohou hodnotu podniku snižovat. Navíc nedůvěra věřitelů v reorganizaci samotnou a její možné zneužití se projeví v podmínkách a nabídce dluhového financování.

Přesto by reorganizace jako formální řízení o jakémkoliv druhu vyrovnání s dlužníkem v českém insolvenčním zákoně být měla. Nejen pro dlužníka, ale i jako možnost řešení pro věřitele. Toto řešení zatím v české úpravě funkční není. Tato úprava je velice důležitá i při pokusech o neformální vyrovnání mezi věřiteli a dlužníkem (World Bank 2004, str. 7). Navíc existence tohoto institutu je důležitá při případných systémových krizích. Je třeba si ale uvědomit její možnosti a limity v českém prostředí, a proto jednoznačně stanovit, kdo o jejím povolení rozhoduje. Při silném postavení věřitelů, které v Čechách je potřeba, bude záchrana podniků probíhat i prodejem tohoto podniku třetí osobě. Tato úprava reorganizace a celý úpadkový zákon musí zohlednit a vytvořit podmínky pro nekonfliktní koexistenci obou způsobů záchrany podniku/businessu.

## 5.2 Závěr

Neexistuje jedna best practice, která by byla ideální pro všechny národní úpravy. Je třeba, aby úprava byla konformní s prostředím, ve kterém má fungovat, proto insolvenční zákon toto prostředí musí zohlednit.

Insolvenční zákon má kromě dopadu na efektivnost řešení bankrotu ex post i vliv na chování účastníků v mimoinsolvenční době. Proto je třeba posuzovat zda insolvenční úprava je efektivní i ex ante. Ex ante má dopad na celý vztah dlužník-věřitel a dopadá tak i na solventní subjekty.

Kromě zákonné úpravy je pro účinnou aplikaci klíčová institucionální infrastruktura. Zkušenost ukazuje, že existence silné institucionální infrastruktury je důležitější než sama zákonná úprava. Zákonná úprava proto musí na případné limity z této oblasti reagovat a cíl zefektivnit insolvenční řízení se musí zaměřit kromě zákonné úpravy i na posílení infrastruktury, která ji následně uvádí v praxi.

Současný trend ve vývoji úpadkových zákonů vede ke snahám podpořit nelikvidační řešení úpadku. Rehabilitační instituty byly v posledních letech zavedeny prakticky ve

všech moderních úpravách. Nutno upozornit, jak můžeme vidět na případu Německa či Rakouska, že i ve standardních tržních ekonomikách má zavedení nových úpadkových zákonů pomalé „nástupy“ v účinnou a zamýšlenou praxi. Proto jejich hodnocení a vyvozování některých důsledků je předčasné. Bohužel můžeme očekávat, že delší přechodné období se po zavedení nové úpravy nevyhne ani České republice.



## 6 *Zákon o konkurzu a vyrovnání*

### 6.1 **Prostředí při zavádění zákona o konkurzu a vyrovnání**

Prostředí transformující se ekonomiky bylo značně nestandardní, obzvláště ve svých počátcích, a ani dnešní stav není stále plně odpovídající potřebám tržní ekonomiky. Proto před jakýmkoli hodnocením české úpravy je třeba udělat krátký popis prostředí, v jakém měl zákon fungovat. Z toho pak vyplývají i potenciální cíle, které by bylo možné od insolvenčního zákona tvořeného pro toto prostředí očekávat. Níže je uvedeno několik vážných nedostatků, které samy o sobě funkčnost jakékoli úpravy úpadkového zákona značně podvazují.

Česká republika zdělila strukturu ekonomiky, která nebyla odpovídající struktuře tržních ekonomik. Mnoho českých podniků postihl kolaps tradičních trhů a na domácím trhu došlo k liberalizaci zahraničního obchodu. Aby firmy byly vůbec konkurence schopné, většinu z nich čekala různě rozsáhlá restrukturalizace a potřeba inovace. Firem, které se ocitly ve finanční tísní bylo od počátku mnoho<sup>62</sup> a postupně se rozšiřoval fenomén druhotné platební neschopnosti<sup>63</sup>. Problém byl zjistit, které podniky jsou v krizi jen přechodně, které naopak bez výrazné restrukturalizace nejsou schopné přežít a pro které již na trhu není místo. Stát i věřitelé asi očekávaly, že k zlepšení po výrazném šoku dojde u všech firem, nebo alespoň u „tradičních“ velkých českých podniků. Každopádně, ať byl motiv jakýkoli<sup>64</sup>, mnohé neživotaschopné podniky byly drženy nad vodou díky různým (i nepřímým) státním podporám. Příklad některých podniků, kterým Konsolidační banka poskytla úvěry, a které následně skončily v konkurzu v Kreuzbergová 2003, str. 18. Lízal a Švejnar (2002) konstatují, že mnoho velkých zprivatizovaných a státních společností stále fungovalo pod měkkým rozpočtovým omezením. Tato státní podpora vyvolávala u manažerů daných společností morální hazard. Místo potřebné restrukturalizace někteří patrně spoléhali na opětovnou pomoc státu.

---

<sup>62</sup> Podle Hayri a McDermott (1995) bylo v roce 1992 43 % firem v defaultu. Hodnota jejich aktiv byla ale stále vyšší než hodnota závazků.

<sup>63</sup> Tj. závazky, které podnik není schopen vyrovnat z důvodu nelikvidity svých odběratelů.

Přechod od centrálně plánované ekonomiky měl vliv i na získávání zdrojů financování. Zatímco dříve byly centrálně rozdělovány, v době transformace již musely podniky pro finance k nově začínajícím komerčním bankám a dalším finančním institucím. Samotné banky s komerčním úvěrováním začínaly a musely si postupně vytvořit metodiku pro posouzení úvěrových projektů. Špatné hodnocení úvěrových návrhů, špatný screening před poskytnutím úvěru a špatný monitoring po poskytnutí úvěru byly průvodním jevem. Úroveň smluv byla nízká a úroveň zajištění špatná. To bylo dáno nedostatečnou zákonnou úpravou, velice špatnou odhadní cenou, ale i postupem bank při přijímání zástav. Například nebylo výjimkou, že „bezennou“ zástavou byly zajištěny pohledávky různých bank, přičemž již první pohledávka byla při konkurzu uspokojena jen zlomkem své hodnoty.

V počátcích transformace byla většina bank státních, vznikaly ale i drobnější soukromé banky. Celková regulace a dohled v bankovním sektoru byl na počátku také na nízké úrovni. Kromě objektivních nedostatků plynoucích z nezralosti celého bankovního sektoru měly banky ústřední úlohy prakticky v celé privatizaci a následné restrukturalizaci. Banky byly hlavně v počátečním období privatizace pod politickým tlakem, aby podporovaly rozvoj podnikání. To ve spojení s tehdejší vyspělostí celého sektoru bylo hlavní příčinou růstu špatných úvěrů.

Banky byly, a stále pro velkou většinu podniků jsou, prakticky jediným zdrojem externích financí<sup>65</sup>. V rámci rizikových projektů mnohdy neměly podniky dostatečný vlastní kapitál, který by ve standardních ekonomikách byl podmínkou pro získání daného úvěru. Proto samotná pozice bank byla z pohledu konzervativního a obezřetného bankéře značně nestandardní.

Finanční trhy a jejich regulace se rozvíjely velice pomalu a jejich funkce byla velice omezená. Například akciový trh až do roku 2004 nesloužil vůbec jako zdroj financí. Jako mechanismus oceňování byl pro většinu kotovaných podniků z důvodu nízké likvidity a velkého objemu obchodů mimo jeho rámec také nespolehlivý. Dále informace byly obecně málo dostupné a nepřesné či nepravdivé. Úprava práv minoritních akcionářů až

---

<sup>64</sup> Například z obav z růstu nezaměstnanosti.

do poloviny devadesátých let zcela chyběla. Součástí problému je i styl a způsob tehdejšího řízení/ovládání mnoha společností. Popis správy akciových společností v ČR (až do patřičné úpravy práv minoritních akcionářů) například v Mejstřík (1999). Důležitá je majorita, majoritář „bere vše“, ostatní nad společnostmi nemají kontrolu. Tento způsob řízení má vliv i na samotné cíle managementu, jednajícího v zájmu „řídícího“ vlastníka. Ten však nemusí být zdaleka většinovým, stačily 15% podíly na vlastním jmění (Mejstřík 1999). Pak už ten, kdo ovládá společnost, tedy celé cash flow, ani nemusí mít jako cíl zvyšování hodnoty podniku pro všechny akcionáře, ale spíše využití pro své individuální cíle. Snaha udržet se v podniku co nejdéle je pak velice silná<sup>66</sup>.

Pro potřeby tržní ekonomiky byla právní a institucionální úroveň obecně nedostatečná, konkrétně v této souvislosti byla špatná a nákladná vynutitelnost dluhu i zajištění, což problém nekvalitních smluv dále umocnilo. Světová banka (World bank 2000) uvádí, že soudní výtěžnost z nezajištěných pohledávek byla zhruba 5 % jejich nominální hodnoty. Zajištění věřitelé se pak potýkali s problémem vůbec se domoci svého zajištění. Celé řízení je navíc dlouhé, odhadem okolo 3 až 4 let<sup>67</sup> a nákladné. Tedy nejde jen o problém neúplnosti kontraktů ze samotné definice. Obecně makroekonomické stabilitě byla věnována značná pozornost, avšak mikroekonomickým základům a vlivu institucionálního prostředí pozornost věnována nebyla a asi nebyla v danou dobu tato prioritou ani pocíťována.

Dále na mnohé příležitosti z počátku transformace se šlo dívat jako na jednokolové hry, což v rámci tehdejšího systému vyvolávalo velký morální hazard. Dnes si lze klást otázku, zda stát neselhal nebo nerezignoval při pokusech odvrátit tento velký morální hazard na straně dlužníků, kteří, řečeno slovy ekonomie bez „morálních předsudků“, měli mnohdy racionální chování.

Dále v České republice v průběhu transformace (ale i dnes) je vnímán velký rozsah korupce, která je kritizována jak z řad domácích i zahraničních subjektů. Podezření se nevyhnula ani oblasti konkurzů.

---

<sup>65</sup> Toto by mělo být při konkrétní úpravě insolvenčního zákona zohledněno. Diskuze jak se to v současném zákoně povedlo je dále.

<sup>66</sup> To má vliv jednak na „včasnost“ dlužnických návrhů na prohlášení úpadku, ale i na „strach“ ze zneužití případných rehabilitačních řízení na straně věřitelů.

<sup>67</sup> Tuto lhůtu mi potvrdili i soudci.

V daném prostředí proto konkrétní úprava měla aspirovat na vytvoření správných podnětů v rámci vztahu dlužník věřitel. V rámci utváření podnikatelské kultury bylo třeba podpořit disciplínu na straně dlužníka, kde důležitou úlohu insolvenční úprava mohla mít hlavně ve vztahu k managementu dlužníka. Ekonomický účel insolvenční úpravy, kterým je vytvoření podmínek pro co nejefektivnější exit neúspěšných podniků z trhu, lze v tranzitivních ekonomikách chápat jako podporu celému procesu transformace. Proto jedním z hlavních cílů insolvenční úpravy mělo být právě vytvoření podmínek pro co nejefektivnější transformaci a převod podniku/aktiv úpadce.

### *Špatné úvěry*

V průběhu transformace došlo k značné akumulaci špatných úvěrů v bankovních portfoliích, které byly následně převážně v rámci privatizace státních bank převáděny na Konsolidační banku (KoB), nyní Českou konsolidační agenturu (ČKA). V souvislosti s úpravou úpadkového zákona má smysl zmínit rozsah problému i některé důvody vzniku těchto úvěrů, s čímž do značné míry souvisela i motivace bank problém v počáteční fázi transformace řešit.

Rozsah a vývoj v čase je nejlépe vidět na datech v tabulce 6.1.

**Tab. 6.1 Podíl klasifikovaných a ztrátových úvěrů v bankovním portfoliu (bez ČKA)**

	Klasifikované úvěry v mld. Kč	Podíl klasifikovaných úvěrů na úvěrech celkem v %	Podíl ztrátových úvěrů na úvěrech celkem v %
1996	257,8	29,3	-
1997	270,1	27,0	15,0
1998	270,0	27,1	13,3
1999	291,1	32,1	13,3
2000	245,0	28,9	9,6
2001	199,3	20,8	7,0
2002	147,1	15,8	4,0
2003	121,6	12,3	2,2

Pramen ČNB

K poklesu dochází díky vyšší obezřetnosti bank při poskytování nových úvěrů, ale především díky převodům do Agentury. O kvalitě převáděných pohledávek vypovídá tabulka 6.2.

**Tab. 6.2 Nově převzaté úvěry ČKA (KoB), z toho klasifikované a ztrátové**

Rok	Nové a nově převzaté úvěry (mlrd. Kč)	Klasifikované (%)	Ztrátové (%)
1996	18,2	74,7	23,6
1997	34,7	42,1	26,8
1998	67,0	53,0	21,3
1999	107,5	67,2	49,0
2000	139,2	53,4	40,2
2001	154,5	58,9	47,4
2002	170,4	78,2	69,2

Pramen ČKA

Podíl klasifikovaných a ztrátových úvěrů tak v bankovních portfoliích sice klesá, ale problém špatných úvěrů tím zdaleka není vyřešen. V ekonomice bylo v roce 2002 stále 16,7 % z nominální hodnoty celkových úvěrů ztrátových, viz tabulka 6.3.

**Tab. 6.3. Podíl všech klasifikovaných a ztrátových úvěrů na celkových úvěrech (včetně portfolia ČKA)**

	Podíl klasifikovaných úvěrů na úvěrech celkem v %	Podíl ztrátových úvěrů na úvěrech celkem v %
1996	33,6 %	-
1997	31,0 %	18,7 %
1998	32,1 %	17,8 %
1999	39,0 %	21,2 %
2000	35,5 %	17,9 %
2001	28,7 %	15,8 %
2002	27,8 %	16,7 %

Data z ČNB a ČKA, vlastní výpočty

Jak bylo řečeno dříve, státní banky byly v počátcích při posuzování projektů „velkorysé“. Kromě objektivního nedostatku zkušeností byly banky především pod politickým tlakem,

aby pomohly celému procesu privatizace<sup>68</sup> a následně, aby tyto podniky „nepotápěly“, tj. poskytovat kromě financí ke koupi podniků i provozní kapitál.

Banky byly zároveň vlastníky mnoha privatizačních a investičních fondů, proto v mnoha společnostech kromě pozice věřitele vystupovaly i v roli vlastníků. Toto bylo dalším významným faktorem, který měl vliv na nestandardní vztah mezi podniky a bankou. Banky tak měly motivaci vynucovat své pohledávky oslabenu a naopak tím byl posílen motiv „svým“ podnikům dále půjčovat (na úkor ostatních podniků a výnosnějších projektů). Bohužel, banky neměly dostatečné kapacity, aby u těchto podniků provedly či vynutily restrukturalizaci<sup>69</sup>.

Celý výsledek lze shrnout hodnocením, že zavedení konkurzu jako nezbytného prvku k zavádění pevných rozpočtových omezení podniků se nepovedlo. K následnému řešení problému špatných úvěrů ex post pak nestačí jen vytvoření speciální instituce, ale byla a je především potřeba efektivního způsobu řešení problémových pohledávek.

## 6.2 Současný stav prostředí a konkurzní problematiky

Bankovní sektor je již prakticky plně transformován, soukromý a regulace a dohled jsou na dostatečné úrovni. Vlivem zkušeností a privatizace bank jsou úvěry již poskytovány plně podle zásad obezřetné bankovní politiky. V poměru k HDP dosahuje v České republice celkový objem poskytnutých úvěrů zhruba 45 %, zatímco v zemích Euro-zóny zhruba 97 % (zdroj ČNB - Bankovní dohled 2002). Pouze mírný růst úvěrové emise ale není zapříčiněn nedostatkem zdrojů, ale je především důsledkem selektivního přístupu k úvěrování podle bonity klientů z podnikové sféry. Pomalému růstu přispívají i přetrvávající problémy bank při vymáhání pohledávek (Bankovní dohled 2002).

---

<sup>68</sup> Většina velkých a středních podniků byla privatizována kupónovou metodou. Tím sice došlo k převodu vlastnických podílů na soukromé subjekty a k umělému vstupu na kapitálový trh, ale nepřineslo to podnikům žádné finance. Proto tyto podniky zůstaly dále odkázány převážně na banky jako na zdroj externího financování. Další rozšířený způsob privatizace, použitý hlavně pro malé a střední podniky, bylo jakési management buy out nebo management buy in, opět za pomoci bankovních úvěrů. (U nově vznikajících podniků byla situace v počátcích transformace při získávání financí obdobná.)

<sup>69</sup> Státní banky, namísto aby své největší dlužníky ukázněly a usměrňovaly směrem k firemní restrukturalizaci, těmto dlužníkům překvapivě poskytovaly další úvěry na akvizice dalších společností. Příkladem je vývoj v ČKD, viz Case study Kafka (2001).

Bankovní úvěry zůstávají pro většinu podniků jediným zdrojem externích financí. Toto musí další úprava již zohlednit, pokud má být vhodná a efektivní pro české prostředí. Role kapitálových trhů při financování podnikové sféry je stále nevýznamná a kapitálový trh je stále málo likvidní. Institucionální vyspělost, ač došlo ke značnému vývoji, je stále pro potřeby efektivního fungování tržní ekonomiky nedostatečná. Insolvenční infrastruktura je obecně stále na nedostatečné úrovni, což dále podvazuje funkčnost úpravy současné. V neposlední řadě, stále chybí funkční formální či neformální úprava a procedura rehabilitace.

## 6.2.1 Data a statistiky

### *Počty návrhů, konkurzů a délka řízení*

Tabulka 6.4 zachycuje vývoj počtu návrhů na prohlášení úpadku, efektivitu jejich řešení a počty prohlášených konkurzů v čase.

**Tab. 6.4**

Agenda konkursů a vyrovnání (souhrnná čísla)				
Rok	Nápad	Vyřízeno	Nevyřízeno*)	Prohlášeno konkursů
1992	353	123	234	1
1993	1105	418	929	66
1994	1826	921	1864	294
1995	2400	1117	3179	727
1996	2996	1716	4575	808
1997	3311	47	6027	1251
1998	4306	2418	8087	2022
1999	4339	2964	9706	2000
2000	4650	4087	10560	2491
2001	4036	4539	10387	2473
2002	4002	4429	10217	2155
2003	3918	4639	9744	1728

<sup>\*)</sup> Jako nevyřízené jsou v této rubrice vykázány jak případy, kdy o návrhu na zahájení řízení dosud nebylo rozhodnuto, tak případy, kdy již byl prohlášen konkurs na majetek dlužníka, avšak konkursní řízení dosud nebylo ukončeno.

Pramen: Min. spravedlnosti

Až do roku 2001 se počet nevyřízených případů zvyšoval. V počátcích byla disproporce značná. Data tak potvrzují, že prohlašování úpadku bylo velice zdlouhavé. Soudní kapacita tak potřebu včasného zahájení a řešení brzdila. Bohužel ale ani dnes není rychlost soudního rozhodování dostatečná.

Do konce roku 2003 bylo prohlášeno zhruba 16 tisíc konkurzů. (Za stejnou dobu bylo prohlášeno zhruba 70 vyrovnání<sup>70</sup>.) V posledních letech je ročně bankrot prohlášen na zhruba 2000 - 2 500 subjektů. Počet návrhů od roku 2000 mírně klesá<sup>71</sup>.

V roce 2002 a 2003 bylo dále zamítnuto 670 a 630 návrhů pro nedostatek majetku<sup>72</sup>. Tedy zhruba u 25 % subjektů, u kterých nastal bankrot už v době návrhu (přesněji v době jeho posuzování) není dostatek majetku ani na pokrytí nákladů řízení. V roce 2002, 2003 bylo dále z celkového počtu zrušených konkurzů<sup>73</sup> zhruba 40 % zrušeno pro nedostatek majetku. Počet zrušených konkurzů od roku 2001 mírně stoupá, v roce 2003 bylo zrušeno 1870 konkurzů.

Počet dlužnických návrhů se v čase postupně zvyšuje, v roce 2003 už mírně převyšuje počet věřitelských návrhů. Vliv na včasnost prohlášení, posuzováno podle množství zbylého majetku, to ale patrně vliv nemá. Správci mi potvrdili, že majetek v konkurzech klesá. Vliv na to může mít zavedení veřejných dražeb a soukromých exekutorů, ale i „příprava“ dlužníků na bankrot. Hodně konkurzů z dlužnických návrhů je pryč již od samého počátku bez majetku.

Do konce roku 2003 bylo prohlášeno celkem 16 tisíc konkurzů, z toho 8 623 je dosud v řízení. V řízení je 945 konkurzů již déle než sedm let a dalších 1365 déle než 5 let. Tedy zhruba 25 % konkurzních řízení trvá již déle než 5 let a 11 % již přes 7 let. Déle než jeden rok čekalo na rozhodnutí o prohlášení konkurzu 270 návrhů.

### ***Struktura úpadců a podíl úpadců na celkovém počtu srovnatelných subjektů v ČR***

Databáze z ČEKIE je do roku 2002 u některých podnikových charakteristik neúplná<sup>74</sup>. Dále v mnoha případech není uveden datum prohlášení konkurzu. Proto jsou uvedeny čísla za celé období nebo čísla za rok 2003 a 2004 (zde jen do 15.6.).

---

<sup>70</sup> Podle počtu nalezených záznamů v Obchodním věstníku.

<sup>71</sup> Je otázkou zda zavedení soukromých exekutorů s tímto poklesem souvisí.

<sup>72</sup> Pramen Ministerstvo spravedlnosti. Tyto a další dále uváděné údaje jsou rozlišovány až od roku 2002, proto nejsou uváděny delší časové řady.

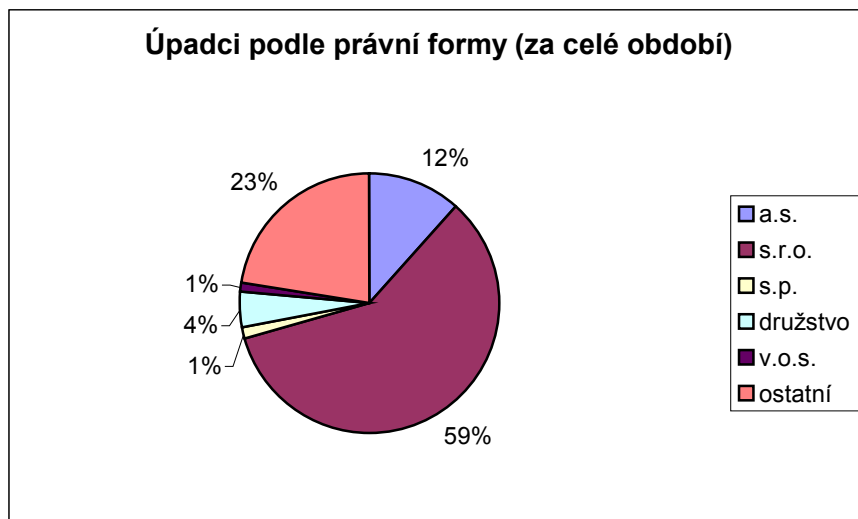
<sup>73</sup> § 44 zákona o konkurzu a vyrovnání upravuje zrušení konkurzu. Jedním z důvodů je splnění rozvrhového usnesení.

<sup>74</sup> K získání seznamu všech velkých podniků, které se ocitly v úpadku, byla proto databáze z ČEKIE dále porovnána se seznamem zaniklých velkých společností z Českého statistického úřadu, se seznamem společností určených pro kupónovou privatizaci z Ministerstva financí a se seznamem společností

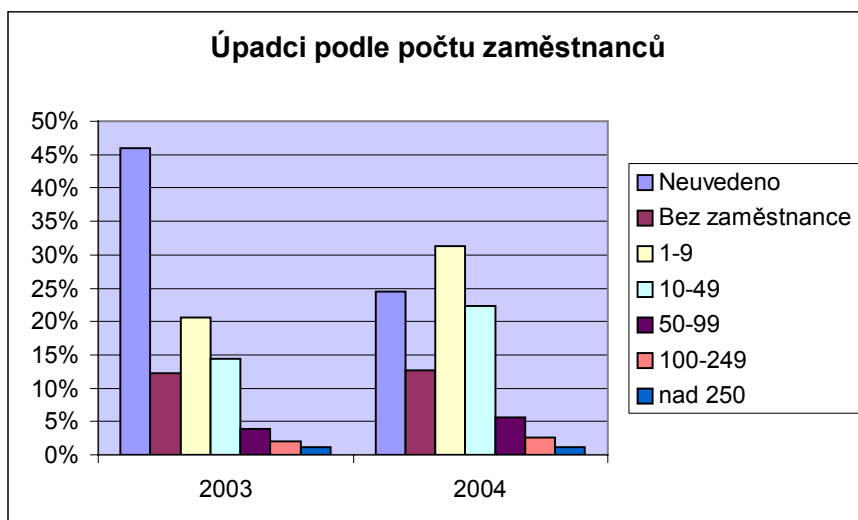


Strukturu úpadců podle právní formy za celé období účinnosti zákona je vidět z grafu 6.1. V roce 2003 byla struktura obdobná jako v grafu 6.1. Úpadek byl prohlášen na 171 akciových společnostech. To je zhruba 1 % z celkového počtu existujících akciových společností v České republice<sup>75</sup>.

**Graf 6.1 Úpadci podle právní formy (za celé období)**



**Graf 6.2 Úpadci podle počtu zaměstnanců**



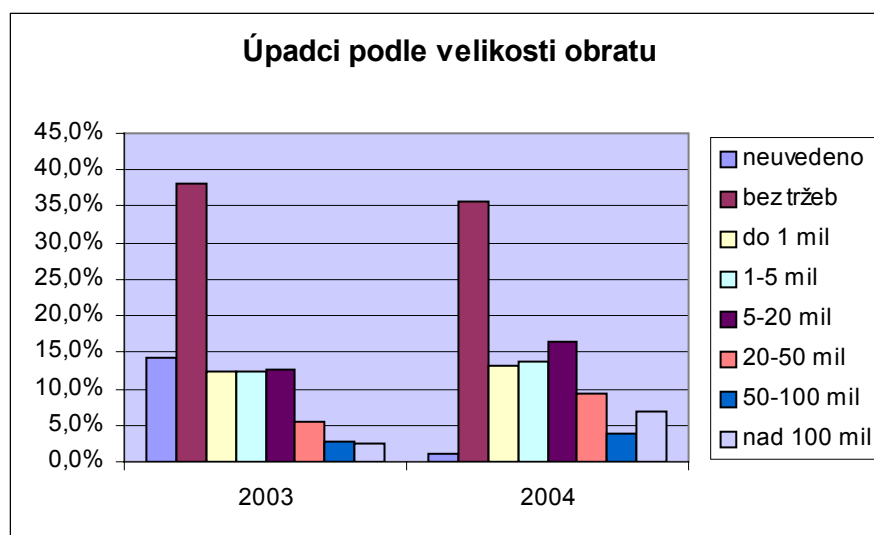
vyřazených z Burzy cenných papírů Praha. Společnosti jsou vybírány podle počtu zaměstnanců – nad 100 a nad 250, podle registrovaného kapitálu – nad 50 a 100 mil. Kč a podle obrátů – nad 50 a 100 mil. Kč.

<sup>75</sup> Údaj o počtu akciových společností v roce 2003 v ČR je z Registru ekonomických subjektů z ČSÚ.

V roce 2003 bylo z celkového počtu úpadců zhruba 1 % společností s více než 250 zaměstnanci. To odpovídá zhruba 0,8 % z celkového počtu společností s více než 250 zaměstnanci v ČR<sup>76</sup>.

Další členění velikosti podniku je provedeno podle výše obrátu. Graf 6.3 ukazuje vyšší počet bankrotů podniků s obrátem nad 50 a 100 mil. v roce 2004 oproti 2003. To je ale podle mě dáno patrně způsobem sběru dat. Obrát je brán k roku 2002, tedy pro společnosti 1 nebo 2 roky před bankrotem.

**Graf 6.3 Úpadci podle velikosti obrátu**



Všechny výše zmíněné statistiky je zapotřebí vzít také v úvahu při přípravě nového zákona a některých jeho ustanovení.

Od počátku účinnosti do června 2004 byl konkurz prohlášen na zhruba 450 velkých podniků (s více než 250 zaměstnanci nebo registrovaným kapitálem nebo obrátem nad

<sup>76</sup> Údaj o počtu velkých podniků v roce 2003 v ČR je z Registru ekonomických subjektů z ČSÚ.

100 mil. Kč)<sup>77</sup> a na 960 středních a velkých podniků (s více než 100 zaměstnanci, s obratem nebo registrovaným kapitálem nad 50 mil. Kč). Z těchto čísel je vidět potenciál funkční úpravy konkurzu a především rehabilitace a dopad ex post neefektivní úpravy. Počet rehabilitací a zachovaných podniků byl/je velice nízký. Toto je diskutováno dále.

### ***Výtěžnost***

Data jsou těžko dostupná, běžně se uvádí jednotky procent (4 %) pro druhou třídu věřitelů. Toto číslo je ale podle mě stále nadnesené, neboť počet konkurzů bez majetku je velký a do tohoto odhadu patrně není zahrnut. Tento odhad navíc platí až pro období od roku 2000, před tím se na tyto věřitele dostalo málokdy. V roce 2000 byla zrušena druhá třída a dále bylo zavedeno problematické ustanovení limitu na uspokojení zajištěných věřitelů z jejich zástavy. Některé subjekty mi uvedly, že jejich celková výtěžnost je kolem šesti procent. Jedná se většinou o pohledávky, které už byly alespoň jednou přebrány, tj. považovány za horší. Ve většině případů to jsou pohledávky zajištěné. ČKA měla výtěžnost u individuálně vymáhaných pohledávek zhruba 8 %. Hodně záleží jak kvalitní byla původní úvěrová smlouva a na zajištění. Majetek v konkurzech prý ale v současné době klesá.

### ***Délka konkurzního řízení***

Některé relevantní statistiky byly uvedeny již výše. Světová banka (World bank 2001) uvádí, že konkurzní řízení u nás trvá 9 let. Toto číslo je podle všech dotázaných sice přehnané, nicméně délka řízení je velký problém. Podle odhadů řízení trvá 3 až 5 let. Délka řízení je závislá na počtech incidenčních sporů a na počtech případných odvolání. Odvolání řízení prodlužuje zhruba o rok. V počátcích byly problémem i nevyjasněné vlastnické vztahy a restituce, které celé řízení značně prodlužovaly. Problémem je i délka rozhodování o návrhu. Oproti stavu z počátku účinnosti zákona, kdy soudci návrh brali jako spor o úpadek, došlo ke zlepšení, ale stále je potřeba tento stav zlepšit. Desetidenní lhůta pro rozhodnutí o dlužnickém návrhu není dodržována a v případě věřitelského návrhu je doba posouzení ještě delší.

---

<sup>77</sup> U podniků, které vstoupily do úpadku před rokem 2002 totiž údaje o obratech a počtech zaměstnanců nezachycují jejich původní velikost, proto je zvažován i registrovaný kapitál.

**Banky jako věřitelé v konkurzech**

Největším věřitelem v konkurzech je Česká konsolidační agentura (dříve Konsolidační banka). Kvalita jejího portfolia je vidět v tabulce 6.5.

**Tab. 6.5 Objem a kvalita úvěrů v ČKA a počty klientů v konkurzu**

Rok	Úvěry			Konkurzy	
	Celkem (mld. Kč)	Z toho: klasifikované (%)	ztrátové (%)	Objem pohledávek v konkurzu (mld. Kč)	Počet klientů v konkurzu
1994	78,2	59,1	50,5	2,1	59
1996	79,0	81,5	55,7	10,4	193
1998	125,0	72,2	52,9	28,4	511
1999	160,8	78,0	65,4	53,4	720
2000	187,7	65,4	55,5	65,1	1 019
2001	196,5	67,1	58,6	89,2	2 277
2002	205,6	81,9	74,5	123,4	2 638

Pramen ČKA

V ČR bylo ke konci roku 2002 podle mých odhadů zhruba 150 mld. Kč bankovních úvěrů za dlužníky v konkurzech<sup>78</sup>.

Ze vzorku deseti podniků v konkurzu<sup>79</sup> lze usuzovat, že pokud se v řízení vyskytují banky, většinou jsou zajištěné a tvoří většinu z přihlášených pohledávek. Ve vzorku je jejich podíl na přihlášených pohledávkách 50 – 95 % a z toho bylo 70 – 100 % zajištěno. Jedná se o starší úvěry z dob „velkorysé“ bankovní politiky, proto dnes při obezřetnějším půjčování může být situace odlišná. Nicméně role a vliv zajištěných věřitelů v konkurzních řízení je z tohoto patrný. Od roku 2000 jsou navíc úvěry přezajišťovány.

Proto nová úprava musí zohlednit toto silné postavení zajištěných věřitelů a to jak v konkurzu, tak i v rehabilitační úpravě. (Podněty a obavy i způsoby ochrany zajištěných věřitelů byly diskutovány výše.)

<sup>78</sup> Data z ČKA a odhad za bankovní sektor. Ten je proveden na základě zjištěného podílu objemu úvěrů v konkurzech na celkových poskytnutých úvěrech v jedné z největších českých bank. Domnívám se, že tento podíl bude u většiny relevantních bank podobný. Toto číslo je konzistentní s 4% podílem ztrátových úvěrů na celkových úvěrech v bankovním sektoru.

<sup>79</sup> Tyto údaje mi poskytl jeden z dotazovaných odborníků, kterému tímto děkuji.

## **6.3 Hodnocení současného zákona**

### **6.3.1 Splnění základních cílů**

Zákon si klade za cíl v §2 odst. 3 dosáhnout poměrného uspokojení věřitelů. Svého cíle dosahuje. Bohužel v pojetí zákona i praxe se zdá, že zde není primárním cílem dosažení co nejefektivnějšího vyřešení úpadku pro věřitele, ale že jde spíš o poměrné sdílení nepříznivých následků úpadku všemi věřiteli. V tomto duchu bylo i zaváděno tolik problematické ustanovení § 28 odst. 4.

#### **Předvídatelné a transparentní rozdělení rizik**

Problém je jednak v samotném zákoně, kde některá ustanovení jsou nejasná a některé otázky zákon vůbec neupravuje. Velkým problémem je i rozdílný výklad jednotlivými soudci<sup>80</sup>. Konkurzní řízení jsou stále nedostatečně transparentní, což nejistotu a obavu věřitelů zvyšuje a zavádí „zbytečné“ transakční náklady pro věřitele. Příkladem je počínání soudců, např. při ustanovení správců, počínání správců při zpeněžování majetku a úprava informací pro věřitele.

Zákon tedy není předvídatelný ani transparentní a nejistota a nedůvěra vyvolává zbytečné náklady.

#### **Ochrana práv věřitelů a zamezení předčasné likvidaci životaschopných podniků**

Celé nastavení a úprava zákona nepodporuje záchranu podniku. A to jak nefunkční úpravou vyrovnání (její úprava zůstala nezměněna prakticky od samého vzniku zákona), tak úpravou a podněty v konkurzním řízení. Diskuse o zachování podniků je níže. Že podniky nejsou zachovávány, ale většinou likvidovány ale není způsobeno silným postavením věřitelů, konkrétně zajištěných věřitelů. Rozhodnutí o zastavení provozu podniku, tedy rozhodnutí o následné likvidaci, dlouhou dobu nebyla vůbec ovlivněna

---

<sup>80</sup> Příkladem je výklad po zavedení § 28 odst. 4 o omezení uspokojení zajištěných věřitelů. Někteří soudci si to vykládali jako 70% limit na výši pohledávky, nikoliv na limit ze zpeněžení zástavy. Nejednotný výklad například panuje o uspokojení zajištěných věřitelů, kde někteří soudci čekají až na rozvrhové usnesení, nikoliv hned po zpeněžení zajištění.

věřiteli. Ochrana práv věřitelů je totiž také nedostatečná. Velkým problémem je zejména ochrana zajištěných věřitelů (diskutováno níže).

Zákon se v rámci používaného označování debtor nebo creditor friendly zařazuje těžce. Podle mého hodnocení je nepřátelský k oběma. Dalo by se říct, že řízení je ve skutečnosti mírné k „nepoctivým“ dlužníkům. A to jako nedostatečnou úpravou v zákoně samotném (kde v průběhu času se úprava snaží na největší problémy reagovat), tak nedostatečným uplatňováním možných postihů. Nastavení zákona nepodporuje záchranu dlužníka ani jeho podniku či části businessu. Tato „protidlužnická“ opatření však nejsou způsobena silným postavením věřitelů. Způsobuje tak ex-ante i ex-post ztrátu hodnoty na obou stranách vztahu dlužník-věřitel. Dlužník tak v době mimoinsolvenční má dražší úvěry a zároveň v případě finanční krize nemá možnost záchrany.

Možná lze označit zákon jako judge nebo court friendly. Setkal jsem se i s názorem, že současný zákon vyhovuje jen správcům.

### **Neměnit předkonkurzní nároky**

Insolvenční právo citelně zasahuje do práv zajištěných věřitelů a mění i nároky ostatních věřitelů. Ke strategickému zneužívání ale dochází spíše pohrožením podáním návrhu na konkurz, který je v současné podobě nevýhodný pro všechny účastníky. „Silné“ postavení tak mají subjekty, které ztrácí nejméně, například malí věřitelé. Konkurzního řízení, přesněji jeho neefektivnosti, je dále zneužíváno tím, že věřitelé, kteří mají v konkurzu co ztratit, dlužníka do konkurzu přivádět nechtějí. To je pro věřitele až poslední řešení. Na to dlužník mohl/může do jisté míry spoléhat<sup>81</sup>.

### **Zajistit ex post efektivní výsledek**

Řešení úpadku není efektivní ex post, jak je vidět například na výši návratnosti a délce řízení. Tento požadavek ale vede k tomu, aby v daném případě bylo vybráno řešení, které maximalizuje hodnotu úpadcovy podniku/aktiv. Ani toho však česká úprava nedosahuje. Vyrovnaní je svou úpravou nefunkční a pro věřitele velmi rizikové. Volba mezi likvidací

---

<sup>81</sup> Roli zde samozřejmě hraje i úprava individuálního vymáhání pohledávek. Zde v roce 2000 došlo ke zlepšení.

a prodejem going concernu také není neutrální. Dříve správce nebyl motivován k pokračování provozu, o jeho zachování však rozhodoval. Dále pokračování v provozu je náročnější a úprava ho příliš nepodporuje. Bývá zmiňována neprovázanost zákona o konkurzu a vyrovnání a účetních a daňových zákonů a problém se započítáváním daňových pohledávek státu. Není úprava pro nové finance a samotná úprava prodeje podniku jednou smlouvou je považována za problematickou (a zvyšující transakční náklady). Tyto „dodatečné“ náklady a nejistota vedou k preferenci likvidačních řešení.

### **Vytvořit ex ante silný závazek splácet dluh**

Vyrovnání užíváno moc není a nebylo, proto v tomto kontextu možnost jeho „zneužití“ je irelevantní. Konkurzní řízení ve svém počátku dostatečně neomezovalo dlužníka v nakládání s majetkem v době od podání návrhu po prohlášení konkurzu. Docházelo tak k „mizení“ majetku, které u dlužníka mohlo závazek splácet oslabovat. To, že věřiteli nebyly podávány návrhy na konkurz, tedy tento závazek i efektivně vynucován, je věc jiná.

### **Zachování absolutní priority**

Zásah do priority zajištěných věřitelů v konkurzním řízení už byl zmíněn. V případě vyrovnání musí být ale uspokojeni v plné výši. O prioritě obecných věřitelů a akcionářů v rámci vyrovnání zákon mlčí.

## **6.3.2 Zásadní problémy, instituty a otázky**

V této části jsou popsány problematická ustanovení a instituty současného zákona. Teoretický podklad je v kapitole 5.

### ***Vztah soudce-správce-věřitelé a úroveň infrastruktury***

Celé insolvenční řízení bylo v roce 1991 svěřeno do rukou soudce. Ten rozhoduje o všech otázkách, tedy včetně ekonomických otázek a hodnocení. Jeho role tedy není jen dohlížet, ale i rozhodovat o průběhu řízení. Soudce jmenuje správce, který konkurz vede. K některým rozhodnutím potřebuje souhlas soudu. Postupně do tohoto schématu jsou vpouštěni věřitelé. Správce nyní k některým úkonům potřebuje souhlas věřitelského výboru. Věřitelé ale stále nemají dostatečnou kontrolu nad celým řízením a mnohá

zásadní rozhodnutí jsou činěna bez jejich rozhodnutí. Jejich vliv je prý ve skutečnosti stále malý. Celý systém není nastaven pro jejich aktivní úlohu.

*Správce* – Profese není nijak regulována (tržně ani právně) a kvalita správců je velice kritizována. Věřitelé na správce prakticky nemají vliv. Je vybírán soudem, nerozhodují o jeho odměně a jeho odpovědnost je některými věřiteli považována za nedostatečnou. Dále návrhy věřitelů na výměnu správce nejsou vždy vyslyšeny.

Ke zvýšení úrovně správců je třeba regulace této profese. To ale nepovede k dostatečně rychlému zlepšení úrovně. Proto by na jmenování správce měli mít vliv věřitelé, čímž se jednak rychle odstraní z konkurzních řízení nejvíce kritizovaní/nejméně kvalifikovaní správcí, zvýší důvěra věřitelů v jeho počínání, oslabí se kritizovaná vazba správce-soudce a vznikne tím mezi správcí konkurence. Jmenování pak správce přestane brát jako jednokolovou hru, ale jako hru s dlouhým horizontem. Vznikne tak i vyšší tlak na samoregulaci v rámci této profese.

Změna v rámci vztahu soudce-správce-věřitelé je pro zefektivnění úpadkových řízení základním požadavkem.

*Názory<sup>82</sup> na správce* – jejich úroveň obecně není dobrá a mnoho správců není schopno řídit podnik v chodu. Ne všichni správcí jsou schopni (ochotni) udělat při prodeji z podstaty reklamu a fair tendr.

*Názory na soudce* – jejich úroveň je vyšší než u správců, u některých je pochybnost o protěžování, někteří soudci nepracují dostatečně rychle, vyrovnání soudci neumí. Ne všichni soudci chápou nutnost rychlého rozhodnutí o některých otázkách. Někteří soudci samotní se necítí kvalifikováni k rozhodování komerčních otázek.

*Názory na věřitele* – věřitelům se do věřitelského výboru nechce, banky jsou ve výboru aktivní do zpeněžení svých zástav a aktivní věřitel je naopak pro soudce podezřelý. Správcí a hlavně soudci považují věřitele za pasivní, nevyužívající ani svých daných práv a pro posílení práv věřitelů jde nejvíce negativních ohlasů právě z této strany. Je ale třeba vzít v úvahu, že jejich vliv na průběh je limitovaný a výtěžnost v konkurzech je malá.

---

<sup>82</sup> Zde a níže pro soudce a věřitele jsou uvedeny názory dotazovaných aktérů insolvenčních řízení.



Dále, i aktivní věřitelé v tomto systému mají mnoho překážek, což velice zvyšuje transakční náklady. Například přístup k informacím je prý v daném systému pro věřitele, kteří nejsou ve výboru prakticky nulový.

### ***Zachování podniku v provozu***

#### **Vyrovnání**

Tento způsob řešení úpadku je využíván velice zřídka. (Zhruba 70 případů vyrovnání za celou dobu účinnosti zákona. U všech větších vyrovnání, která zatím proběhla, byl stát v podobě Konsolidační banky. Bez ní by bylo asi vyrovnání ještě méně.) Jeho základní podoba se od zavedení zákona o konkurzu a vyrovnání nezměnila. Zde jsou uvedeny jeho nedostatky, které na jeho (ne)užívání mají vliv.

Jsou to jednak značné nároky na dlužníka při návrhu na vyrovnání a dále špatná úprava celkové ochrany věřitelů.

#### *Problém pro dlužníka*

Dlužník, aby vyrovnání vůbec mohlo být potvrzeno soudem, musí zajistit, že nároky oddělených věřitelů nebudou vyrovnáním dotčeny a přednostní pohledávky musí být zaplacený nebo zaplacení zajištěno. Věřitelům druhé třídy musí nabídnout plnění nejméně 30 % jejich pohledávek a to do 2 let od podání návrhu. Zákon tak uměle zavádí omezení doby a minimální výše zaplacení a nenechává toto rozhodnutí na věřitelích samotných. Tím poškozují i věřitele samotné.

#### *Problém pro věřitele*

Management zůstává na svých pozicích. Od podání návrhu po potvrzení vyrovnání je ustanoven i správce. Po nabytí právní moci vyrovnání už ale na dlužníka nikdo nedohlží. Věřitelé pak mohou jen doufat, že dlužník dělá co slíbil a že bude plnit. Jedinou kontrolou jsou včasné splátky. Chybí zde jakákoliv ochrana věřitelů před dlužníkem po dobu mezi schválením nuceného vyrovnání a jeho splněním. Vzhledem k chování některých akcionářů i vůči ostatním akcionářům, bylo toto nastavení pro věřitele víc než nešťastné. Tato úprava je dána do značné míry tím, že vyrovnání je prohlášeno za

skončené po nabytí právní moci usnesení o potvrzení vyrovnání. Na splnění vyrovnání je vázáno jen oddlužení. Z tohoto nastavení plynou i další problémy.

Chybí disclosure. Zákon na to reaguje možností soudu nepotvrdit vyrovnání pokud nelze získat dostatečný přehled o poměrech dlužníka. Tato úprava je ale nedostatečná a problém potřeby dostatečných informací k hlasování neřeší.

Dále chybí úprava priority nových financí. K samotnému splnění podmínek pro schválení plánu potřebuje dlužník finanční prostředky. Lze předpokládat, že je bude potřebovat i pro další provoz podniku. Nový věřitel se ale vystavuje riziku, že vyrovnání nebude schváleno a bude prohlášen konkurz. V něm pak bude mít postavení obecného věřitele. Úprava samotného hlasování je velmi nejasná. Dalším problémem je, že z vyrovnání jsou vyloučeny úroky.

V roce 2000 byl snížen limit na minimální uspokojení obecných věřitelů (do roku 2000 to bylo 45 %) a povoleno více způsobů plnění, tedy ne jen cash, ale i akcie a vydání aktiv.

#### *Nucené vyrovnání*

Kromě vyrovnání je v českém zákoně i nucené vyrovnání. To lze navrhnout až po přezkumném jednání. Zde je požadováno minimálně 15 % z jejich pohledávek pro věřitele druhé třídy do 1 roku od podání návrhu. Výhodou oproti vyrovnání je menší informační asymetrie věřitelů při hlasování o schválení. Správce podává správu o dlužníkovi, jeho hospodaření, příčinách krize a o potenciálním výsledku případného konkurzu. Výhodou je i priorita pro nové věřitele, která je dána tím, že se jedná o konkurzní řízení. Nevýhodou ale je, že nezanikají nepřihlášené pohledávky. Diskuse tohoto problému byla v části 6.3. Dalším problematickým ustanovením je, že dlužník při schválení vyrovnání opět může disponovat s majetkem a zaniká veškeré omezení z prohlášení konkurzu. Věřitelé tak opět nemají kontrolu nad jeho počínáním. Úprava ochrany věřitelů v době mezi schválením nuceného vyrovnání a jeho splněním opět chybí.

Celé nastavení vyrovnání je podle mě pro prostředí transformující se ekonomiky nešťastné, protože bylo a stále je velice snadno dlužníkem zneužitelné na úkor věřitelů. Těm vyrovnání neposkytuje žádnou ochranu.

Banky například nefunkčnost vyrovnání netrápí a přiznávají, že z něj mají strach. Věřitelé (banky) obecně jsou k rehabilitační proceduře (reorganizaci) skeptičtí. Podle některých je třeba odvolat management.

### **Prodeje podniků jako going concernů**

Prodej podniku jednou smlouvou byl zaveden v roce 1993, v roce 1996 bylo uzákoněno, že prohlášením konkurzu provoz podniku nekončí. Od roku 2000 o ukončení provozu rozhoduje soud po vyjádření věřitelského výboru. Do té doby tak rozhodoval sám. Je ale problém, že věřitelský výbor nemusí být ani po několika měsících po prohlášení konkurzu ještě ustaven. O pokračování/ukončení provozu se ale většinou rozhoduje na začátku řízení.

Z počátku docházelo k zachování provozu jen zřídka. Dříve správce nebyl motivován k pokračování provozu. Snaha zachovat podnik v provozu se zvyšuje až koncem 90. let. Výrazněji až po r. 2000, svůj podíl na tom má i systém odměny správce. Někteří správci se to už naučili, přesto je mnoho správců hodnoceno jako řízení podniku neschopných. Prodej podniku nebo jeho části v provozu je stále ale spíše výjimkou. K zachovávání podniků v provozu dochází nejvíce u velkých podniků, tam je snad snaha vždy. Tam je také největší šance najít něco životaschopného, tj. prodej aspoň části, když ne celého podniku. Čím menší podnik, tím menší snaha správce o jeho provoz. Malé podniky jsou zavírány prakticky automaticky.

V souboru 450 velkých podniků v konkurzu vybraných z databáze ČEKIE je zaznamenán prodej podniku nebo jeho části v 65 případech, tj. u 14 % případů. U středních a velkých podniků u 100 případů, tedy na podniky nezahrnuté v souboru velkých podniků připadá 35 případů. U středních podniků tedy v 7 % případů. U ostatních podniků bylo zaznamenáno jen 15 případů. Tyto údaje jsou neúplné a nevypovídají o velikosti prodeje (zda podnik nebo jen jeho část). Prodeje malých podniků a neoznámené prodeje nejsou zaznamenány. Nicméně tyto výsledky jsou v souladu s odhady dotazovaných expertů.

Problémy při provozování podniku v konkurzu již byly zmíněny výše v části 6.4.1 – zajištění ex-post efektivity. Při prodeji podniku panuje nejistota, zda s podnikem na kupujícího nepřecházejí i závazky. Strach zahraničních investorů z tohoto problému byl

některými dotazovanými zmiňován. Dalším problémem souvisejícím s prodejem podniku v provozu je neocenění jeho jednotlivých aktiv. Pak je problematické stanovit podíl pro zajištěné věřitele, když jejich zajištění bylo prodáno s podnikem (Richter 2003). Zákon tento problém neupravuje a je tedy na správci a věřitelích jaký zvolí postup.

Věřitelé jsou většinou pro zavření podniku, pokud podnik v danou chvíli vytváří ztrátu, tedy pokud v danou chvíli nepokrývá ani své provozní náklady. Tím podle nich snižuje hodnotu podstaty. Vypadá to, že pokud je podnik v konkurzu ztrátový, věřitelé nestojí příliš o pokus o jeho prodej v provozu. Zde je třeba ještě uvést motivaci správce k provozování podniku. Jeho odměna je závislá na příjmech ze zpeněžení podstaty, nikoliv podle uspokojení věřitelů. Náklady tedy nejsou jeho kritérium, na ně musí dohlížet věřitelský výbor.

K tomu, aby bylo co zachovávat je třeba, aby na podnik byl konkurz prohlášen včas. Všichni dotazovaní, kteří jsou schopni ekonomického úsudku, jsou přesvědčeni, že v případě, že by konkurz byl prohlášen včas, by bylo u mnoha konkurzů v minulosti co zachraňovat.

### ***Pozdní návrhy a nefunkční sankce***

Většina úpadků je prolašována pozdě. Pak již většinou skutečně nezbývá jiné než likvidační řešení. Rozsah problému je patrný z počtu zamítnutých návrhů pro nedostatek majetku, z počtu ukončených konkurzů pro nedostatek majetku i z celkové výtěžnosti konkurzů.

Důvodem je jednak nejasná definice úpadku, kde v roce 2000 došlo navíc ke zhoršení oproti stavu z roku 1998, a v praxi nefunkční sankce pro dlužníky.

Zavedení povinnosti podat návrh na prohlášení úpadku na sebe sama by v případě doslovného dodržování dlužníky mělo vést ke stejnému výsledku jako automatic trigger. Kritériem bylo od roku 1996 subjektivní ohodnocení hodnoty aktiv a očekávaných zisků oproti závazkům, což z toho dělá nefunkční definici i pro „pocitivé“ dlužníky. Od roku 1998 je kritériem situace vzniku stavu úpadek. Ani definice úpadku podle cash flow testu ale není příliš jasná. Úpadce je povinen podat návrh pod hrozbou odpovědnosti za škodu za včasné nepodání věřitelům. Osoby povinné tak učinit zvažují zda se jim vyplatí nepodat návrh a užívat dál dočasných požitků oproti reálné hrozbě vymožení placení

škody. Dlužnických návrhů po samotném zavedení moc nepřibylo, v současnosti už sice převažují, ale majetku tím v konkurzech nepřibylo. Tedy o včasnosti jejich návrhu nemůže být řeč.

Pozitivní podněty kromě nefunkčního vyrovnání konkurzní právo neobsahuje. Navíc § 31a obchodního zákoníku působí jako negativní podnět i pro „pocitivé“ manažery. Ten automaticky diskvalifikuje manažery úpadců z manažerských pozic na dobu 3 let (pokud nejsou do této funkce zvoleni kvalifikovanou většinou). Při nefunkčnosti ustanovení o náhradě škody je ve skutečnosti zacházeno s pocitivým i nepocitivým dlužníkem stejně.

Pro většinu věřitelů je konkurz ve své současné podobě až poslední řešení, proto ani oni nepodávají návrhy včas. Jakákoliv dohoda s dlužníkem je výhodnější než konkurz. Od roku 2000 se navíc zlepšilo prostředí pro individuální vymáhání pohledávek. Jedinou motivací věřitelů pro konkurzní řízení je možnost daňového uznání celé pohledávky.

### ***Ochrana práv zajištěných věřitelů***

Ochrana práv zajištěných věřitelů ve vyrovnání byla diskutována výše.

Zde jsou nedostatky jejich ochrany v konkurzním řízení. Hlubší rozbor v Richter (2003).

- Do jejich práv výrazně zasahuje pravidlo § 28 odst. 4 ZKV, podle kterého může být k přednostnímu uspokojení zajištěných pohledávek použito nejvýše 70 procent výnosu zpeněžení zástavy.
- po prohlášení konkurzu nemají žádný vliv na způsob a čas zpeněžení zástavy,
- není ochrana předmětu zajištění<sup>83</sup>, proti depreciaci, nejsou vypláceny ani úroky, jako kompenzace za způsobené prodlení zpeněžení zástavy, dále není možnost svou zástavu po určité lhůtě realizovat samostatně (tj. stay není limitován časově),
- v konkurzním řízení dále panuje nejistota ohledně priority oddělených věřitelů a věřitelů pohledávek za podstatou, nestačí-li prostředky podstaty k uspokojení obojího.

---

<sup>83</sup> Argumentem ospravedlňujícím tuto absenci může být, že v konkurzu již jde „jen“ o zpeněžení. Konkurzní řízení ale trvá řadu let, proto i zde by určitou ochranu zajištění věřitelé mít měli.

Cílem nových úprav proto je posílit práva zajištěných věřitelů, jak v konkurzním řízení tak v rehabilitačních řízeních. Dosavadní úprava vyrovnání je víc než nedostatečná.

### ***Informace***

Chybějící úprava informování věřitelů ve vyrovnání již byla zmíněna. Vzhledem k odpovědnosti věřitelského výboru by měl být upraven i rozsah informací, na základě kterých věřitelský výbor rozhodl o provozování podniku. Taková úprava však chybí.

Aby systém podpořil důvěru věřitelů a zároveň jim umožnil kontrolu nad celým procesem, i prodej aktiv by měl být transparentní a věřitelům dát potřebné informace, popřípadě umožnit přístup k dostatečným informacím. I v této oblasti je úprava nedostatečná. Věřitelé, které nejsou členy věřitelského výboru si ztěžují, že k informacím se prakticky nedostanou. To má vliv na transakční náklady při převodu pohledávek za úpadci.

### ***Některé další problémy***

Délka *doby mezi návrhem a rozhodnutím* – byla zavedena lhůta pro dlužnické návrhy, u věřitelských pevná lhůta není. Lhůta ale nebývá dodržena a věřitelské návrhy se řeší měsíce.

*Věřitelský výbor je ustaven dlouho po prohlášení* úpadku. To je dáno jeho volbou na první schůzi věřitelů, která je svolávána až několik měsíců po prohlášení úpadku. Zásadní rozhodnutí je ale třeba učinit na začátku řízení.

Velkým problémem celého řízení jsou *incidenční spory* (spory vyvolané insolvenčním řízením). Podle současného zákona se řeší mimo konkurzní řízení. Vzhledem k rychlosti soudních řízení je délka konkurzního řízení značně závislá na počtu incidenčních sporů.

Zákon se snažil reagovat na zneužívání a obcházení konkurzních řízení z minulosti formou automatických zákazů, neúčinností a podobných ustanovení. Tím usnadnil zvrácení takových pokusů nebo jim předcházel. Některá ustanovení jsou ale právě tím, že platí automaticky problematická. Současný zákon je *silně zaměřen na podvodné jednání* některých subjektů.

Ustanovení § 14f, že *zanikají práva na oddělené uspokojení* (podle § 28), která se týkají majetku patřícího do podstaty a věřitelé jej získali v posledních dvou měsících před podáním návrhu na prohlášení konkursu anebo po podání tohoto návrhu. Účelem tohoto ustanovení je zabránit zvýhodnění určitých věřitelů. Problematické ale je, že tak činí plošně a proto je problematické získat nové finance na odvrácení hrozícího úpadku.

*Nedostatečná úprava neúčinnosti* – neúčinnost je automatická pro některé úkony, nezohledňuje zda šlo o poškození věřitelů, například zvýšením priority nebo o podvodné jednání dlužníka.

Dále *nelze koupit podnik/aktiva managementem*<sup>84</sup> - toto ustanovení je jednak proti věřitelům samotným, zákaz totiž platí i pro prodeje ve veřejné dražbě. Navíc u menších společností bych viděl management buy out právě jako jednu z možností jak lze podnik zachránit před likvidací. Zda je či není management kvalitní je pak věcí jejich spoluinvestorů. Účinkem se to míjí například u dceřinné společnosti či životaschopné divize u bankrotující matky. Tato zákonná ochrana kohokoli před zneužitím postavení managementu cílí zachránit business ani dosáhnouti maxima pro věřitele nepomáhá. Řešením má být transparentní procedura. Jak jsem se dozvěděl, k těmto prodejm stejně různýma oklikama dochází.

Současný zákon *nepodporuje převod pohledávek* v konkurzech, a tím je proti věřitelům samotným. Transakční náklady pro kupce jsou totiž značné. To je dáno hlavně zmíněnou špatnou dostupností k informacím pro věřitele, dále úprava přechodu účasti ve věřitelském výboru není ve prospěch převodů pohledávek. To má vliv i na ceny balíků pohledávek prodávaných z ČKA. Pokud je zde strach ze zneužívání, lék má být opět v transparentnějším procesu.

### ***Snadno zneužitelný***

*Ztrácení majetku* v době před prohlášením konkurzu. Před rokem 2000 to bylo mezi podáním návrhu a prohlášením časté. Z dotazníku Komory specialistů pro krizové řízení vyplývá, že ve vzorku 70 případů došlo k zaznamenání ztrácení majetku v 53 % případů. S tím souvisí i problém nízké vynutitelnosti součinnosti úpadců a získávání informací o

---

<sup>84</sup> Zákon uvádí, že v odůvodněných případech lze udělit výjimku, ale rozsah výkladu soudce nelze předpokládat.

jeho majetku. Dlužníky dochází k „přípravě“ na konkurz, tj. vyvádění aktiv na jiné subjekty. Jsou i případy řízených konkurzů, kdy dlužník si najme „svého věřitele“, aby proces různě ovlivňoval. To je dáno dalším problémem - *malí věřitelé mohou řízení prakticky zablokovat*. Tj. není problém jen zajištění versus obecní, ale i velcí versus malí věřitelé.

*Účelové návrhy* k paralyzování dlužníka. Ten je pak omezen v dispozici se svým majetkem. Je to problém, protože řízení o návrhu je dlouhé.

*Strohost pravidel a nutnost výkladu* – na toto si stěžují věřitelé, správci i samotní soudci.

*Není upraven způsob hlasování* - to není ve většině případů problém, ale v některých vzniká spor. Výklad soudců je opět rozdílný.

### 6.3.3 Náklady/ztráty plynoucí ze zákona o konkurzu a vyrovnání

Nejdříve je diskutován „potenciál“ úpadkového zákona v období transformace. Z počtu větších a velkých podniků v úpadku z databáze z ČEKIE (viz část 6.2.1) je tento potenciál vidět na konkrétních číslech.

#### *Insolvenční řízení jako prostředek transformace*

Při pokusech o restrukturalizaci podniků nebyla doceněna „ozdravná“ funkce úpadkového řízení. Nejde jen o vymezení závazků, tržní ocenění hodnoty podniku/aktiv a následné snížení závazků popřípadě jejich reformulaci. Důležité je i odstranění neúspěšného vlastníka a managementu od dalšího řízení a pokusů a restrukturalizaci a případný prodej jinému zájemci.

Insolvenční řízení mohlo být navíc použito i jako proces privatizace. Stát se stal prostřednictvím různých institucí v mnoha podnicích, které se ocitly v úpadku, opět značně majoritním věřitelem<sup>85</sup>. Často se jednalo a dlouho podporované bývalé státní kolosy, které pod současným vedením a bez strategických cílů nebyly sto se zachránit. Podnik je v konkurzu prodáván bez svých závazků, které by jinak mohly být velkým

---

<sup>85</sup> Stát byl v některých případech zároveň i akcionářem prostřednictvím jiných institucí, někdy i v rámci jedné instituce, například KoB. Mohlo nastat dilema, jak daný vztah optimalizovat. Situace bohužel ukázala, že z dlouhodobého hlediska zachovávání vlastnických zájmů nevedlo v těchto podnicích k



problémem pro potenciálního investora. Rozbor těchto rizik v Mejstřík (2000). Některé podniky byly proto prodejné prakticky jen v rámci konkurzů. Bohužel, tohoto způsobu privatizace a restrukturalizace nebylo používáno dostatečně. Navíc mnohé podniky po dlouhé předkonkurzní agonii<sup>86</sup> ztrácely pro potenciální zájemce na hodnotě. „Zachráněny“ pak bývaly jen části podniku, pokud vůbec k nějaké záchraně došlo. O (ne)funkčnosti vyrovnání bylo diskutováno výše.

Funkční institut rehabilitace byl postrádán (v mnohem vyšší míře než nyní), ale nebylo využíváno ani tehdejších možností zákona o konkurzu a vyrovnání. Konkurz byl brán jako konec a jeho ozdravných účinků nebylo využito. Argument, že soud mohl jako správce jmenovat kohokoliv a výsledek mohl být značně nepředvídatelný, je bohužel pravdivý a svědčí o kvalitě celého systému. Funkční rehabilitace chyběla i při pokusech o mimosoudní dohody, kde formální procedura slouží jako podklad pro jednání. Tento nedostatek je patrný i dnes.

S úpadkem jako prostředkem transformace souvisí i úprava likvidačního řešení.

### ***Neefektivní likvidace***

Současný zákon svou úlohu neplnil/neplní efektivně ani v případě „likvidačních“ konkurzů. Problémová aktiva místo aby byla převedena co nejrychleji na jiné subjekty a uvedena zpět do ekonomiky byla „zamrazena“ na dlouhou dobu v „nefunkční schránce“ úpadcova podniku. Dokonce i v případech, kdy již dlužník nic neprovozuje a většina aktiv byla už zničena či jakýmkoliv způsobem odstraněna stále zbývají nějaká aktiva, která mohla/mohou být lépe a efektivněji využita (World bank 2001). Ztráty nevznikají jen z pozdních řešení úpadku, ale i pomalým řešením konkurzu. „Zamrnutí“ aktiv proto jednak nevede k jejich efektivnějšímu využití a dále prostředky na ně vázané jsou také neaktivní. Vlivem času jednak aktiva (ve většině případů již stojících podniků) ztrácí na

---

dostatečné restrukturalizaci. V následných konkurzech tak i stát ztratil jako vlastník a díky pozdnímu prohlášení i jako věřitel.

<sup>86</sup> Vláda se snažila podniky udržet mimo konkurz, který byl tehdy považován za konec podniku. Ten často nastal i přes vládní úsilí a všemožnou podporu danému podniku. Mezitím k restrukturalizaci nedocházelo nebo alespoň ne dostatečně rychle a v dostatečném rozsahu. Potom na záchranu bylo často už pozdě a následný konkurz pak byl většinou skutečně převážně likvidační. Systém a průhlednost do pokusů rehabilitací velkých podniků měla zavést Revitalizační agentura. Její působení však bylo krátké.

hodnotě a dále současná hodnota výtěžku v čase dále klesá. Světová banka (World bank 2004) dále hodnotí celé řízení jako velice nákladné (a zdlouhavé)<sup>87</sup>.

### ***Distorze na úvěrovém trhu a dopad na financování podniků***

Zákon obecně nevytváří prostředí, ve kterém věřitelé mají důvěru v celý proces řešení úpadku. Výtěžnost konkurzů je navíc velice nízká. To se následně odráží i v podmínkách poskytování úvěrů. Vyšší efektivnost současné úpravy by proto sama o sobě mohla vést ke snížení cen úvěrů.

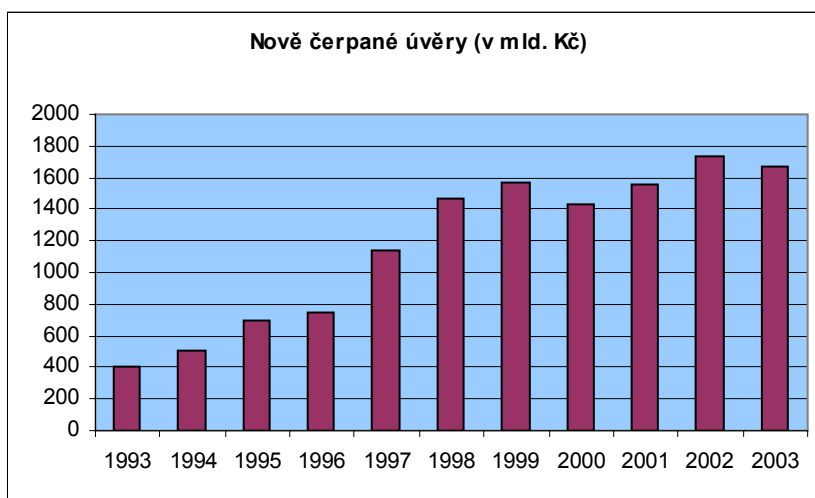
Zásadní vliv má ustanovení § 28 odst. 4<sup>88</sup>. Obecné následky takového ustanovení byly diskutovány dříve. Konkrétně banky začaly požadovat vyšší zajištění a zvedly úroky, proto některé projekty na úvěr již nedosáhly/nedosahují. V některých případech banka vyžadovala po klientech z dříve poskytnutých úvěrů další dozajištění.

V době zavedení tohoto pravidla už banky poskytovaly úvěry na základě obezřetné bankovní politiky. Tou dobou také řešily problém špatných portfolií, což samo o sobě vedlo ke snížení nabídky úvěrů. Domnívám se proto, že zákonodárce nezhodnotil dopad tohoto ustanovení v celém svém kontextu. Podniky odkázané na bankovní úvěry potřebovaly finance na dokončení restrukturalizace a další inovace. Zákonodárce ale na tuto potřebu zareagoval zavedením omezení výtěžnosti bankovních pohledávek. Vývoj nových úvěrů zachycuje graf 6.4.

---

<sup>87</sup> V rámci zkoumaných zemí dosahuje Česká republika nejhorších výsledů.

<sup>88</sup> Podle kterého může být k přednostnímu uspokojení zajištěných pohledávek použito nejvýše 70 procent výnosu zpeněžení zástavy.

**Graf 6.4 Nově čerpané úvěry (v mld. Kč)**

Pramen ČNB

Z grafu je vidět pokles objemu nově poskytnutých úvěrů v roce 2000 a jen mírné zlepšení v roce 2001. Zavedení § 28 odst. 4 možná samo o sobě nevyvolalo až takový propad, nicméně na něm určitě nese svůj podíl.

### ***Dopad na veřejné rozpočty***

Jedním z nejčastějších věřitelů je samozřejmě stát, ať v podobě státní banky, Konsolidační banky (nyní Agentury), finančního úřadu či nedoplatečích na zdravotním a sociálním pojištění a jiných státních institucí. Proto stát trpí neefektivním řízením stejně jako ostatní věřitelé. (Přesněji až od roku 2000, kdy byla zrušena jeho priorita nad ostatními obecnými věřiteli.) V portfoliu České konsolidační agentury byla a stále je značná část pohledávek za subjekty v konkurzu. Ke konci roku 2002 to bylo 123,4 mld. Kč. Včasné a efektivní řešení mohlo a stále může snížit dopad na daňové poplatníky.

Sem můžeme dále zařadit veškeré dopady „zbytečných“ likvidací podniků v podobě výpadku zaměstnanosti a daňových odvodů.

### ***Nejistota, netransparentnost a nepředvídatelnost výsledku***

Požadavek předvídatelnosti a transparentnosti zákon o konkurzu a vyrovnání nesplňuje, což se promítá do chování věřitelů. Nákladem jsou i „zbytečné“ transakční náklady

spojené s nejasností a netransparentností zákona. Například při strukturování koupě ve snaze vyhnout se rizikům, která nejasná právní úprava implikuje.

Z pohledu investorů a vlastníků lze ztráty ze současného zákona spatřovat nejen v podobě vyšších cen úvěrů, ale i v nefunkčním institutu vyrovnání.

## 6.4 Shrnutí

Při zavádění zákona o konkurzu a vyrovnání nebyl dostatečně pochopen celkový význam a dopad této úpravy. Zanedbán, nebo významně podceněn, byl dopad konkrétní úpravy na všechny subjekty v mimoinsolvenčním období. Jinými slovy, nebyl uvažován její vliv *ex ante*. Tento nedostatek nebyl plně překonán dodnes. Ve svých počátcích byl konkurz chápán pouze jako likvidace podniku a proto nebyl používán jako možný prostředek k restrukturalizaci podniků. Zákon ani v dnešní podobě svým nastavením záchranu podniku/businessu nepodporuje. Vyrovnání je ve své současné podobě nefunkční a ani konkurzní řízení a s ním související předpisy zachování podniku nepodporují.

Při zavádění zákona byl celý proces řízení svěřen do rukou soudce. Problematický vztah soudce-správce-věřitelé byl novelami mírně posunut ve prospěch věřitelů, přesto vliv věřitelů zůstal nedostatečný a soudce stále fakticky rozhoduje o všech klíčových otázkách. Profese správce zůstává dodnes prakticky neregulovaná.

Problém silné pozice soudce a správce v celém procesu je umocněn slabou institucionální vyspělostí celé insolvenční infrastruktury. Nedostatečná funkčnost insolvenčních řízení tak není způsobena jen nedostatky v zákoně jako takovém.

Celý proces je nepředvídatelný a hlavně netransparentní a náchylný ke zneužití. Věřitelé v insolvenční řízení obecně nemají důvěru.

Úpadek je prohlašován pozdě, celé řízení je dlouhé a výtěžnost pro věřitele malá. Dále je třeba zmínit, že současná úprava významně ovlivňuje podmínky na úvěrovém trhu. To má při závislosti většiny českých podniků na úvěrovém financování značný dopad na celkovou podnikovou sféru. Neefektivní úprava tak vyvolává ztráty/náklady u všech relevantních subjektů jak *ex post* tak *ex ante*.

## 7 *Bankovní/poslanecká novela*

Za návrhem poslanecké novely stojí bankovní asociace. Banky už ztratily trpělivost se zdoluhavou přípravou nového zákona a rozhodly se řešit největší problémy alespoň formou novely současného zákona. Cílem tedy není vytvořit konečnou úpravu, ale přechodné řešení do přijetí nového zákona o úpadku.

Bankovní novela přináší zlepšení v rámci dosavadní koncepce. Mění vztah soudce-správce-věřitelé, kde vede k posílení práv věřitelů obecně a (pochopitelně vzhledem k osobě předkladatele) k posílení vlivu zajištěných věřitelů při nakládání s jejich zástavou. Oslabuje vztah soudce-správce a posiluje vztah a vliv věřitelů na správce. Novelizuje ale pouze úpravu v rámci konkurzního řízení a nepřináší žádnou změnu u vyrovnání ani u nuceného vyrovnání (tam snad pouze nepřímo v rámci postupů na začátku konkurzního řízení, které předchází návrhu na nucené vyrovnání). Nepřináší ani žádnou přímou změnu v oblasti provozování podniku po prohlášení konkurzu a nesnaží se ani o zdůraznění sanačního principu. Zavádí insolvenční rejstřík, jakožto veřejný seznam vedený v elektronické formě a vymezují se údaje v něm zveřejňované a lhůty, ve kterých musí dojít ke zveřejnění. Dále zavádí některé lhůty, které mají reagovat na obecný problém celkové délky řízení.

Podle mého názoru nejpozitivnější změny jsou již zmíněné posílení vlivu věřitelů a to i věřitelů zajištěných, kterým je dána možnost klást si podmínky způsobu zpeněžení jejich zástav. Dále větší vazba volby správce na věřitele. Pokud by nedošlo k „zakulacení“ formulace v zákoně, správce by měl být ustanoven na návrh věřitele, který podává návrh na prohlášení dlužníka. Věřitelé pak mají i následnou možnost správce vyměnit. Pozitivní je i posílení informační povinnosti správce vůči věřitelům. Správce je vázán (přes povolení soudu) jejich požadavky na způsob zpeněžení podstaty. Tato změna je důležitá u zajištěných věřitelů, kteří navíc již nejsou při rozvrhu omezeni 70% limitem ze zpeněžení své zástavy.

Novela stále neupravuje požadavky na kvalifikaci správců. Jak je vidět, banky před regulací právní preferují samoregulaci trhem.

Nedostatkem novely je podle mě absence úpravy způsobu a postupu hlasování. Poslanecká iniciativa svěřuje velké pravomoci do rukou věřitelů, což není špatně, nicméně při různých zájmech mezi věřiteli je jasné, že může dojít ke zneužití postavení velkého věřitele k prosazení svého řešení, které nemusí být v zájmu celku.

Novela se snaží reagovat na problém nedostatečné úpravy neúčinnosti právních úkonů úpadce. Řešení ale stále není dostatečné.

V řešení likvidačních konkurzů je novela jednoznačným posunem vpřed a měla by pozitivní dopad na úvěrový trh. Lze předpokládat vyšší ochotu bank poskytovat úvěry, snížení úrokové míry úvěrů a rozšíření okruhu bankami financovaných projektů. Tedy větší dostupnost úvěrů malým a středním podnikům, které jsou současným stavem nejvíce postiženi. Posílení postavení zajištěných věřitelů by mohlo vést i k ochotě bank podávat návrhy na prohlášení konkurzu. Tedy k včasnějšímu řešení. Lze ale bohužel očekávat patrně menší snahu o zachování podniku.

## 8 Doporučení

Nová česká insolvenční úprava musí předně efektivně vyřešit nastavení vztahu věřitelé-správce-soudce. Musí při tom zohlednit zainteresovanost jednotlivých subjektů na výsledku insolvenčního řízení, institucionální vyspělost současné insolvenční infrastruktury a současnou nízkou důvěru věřitelů v insolvenční řízení.

Věřitelé by proto měli rozhodovat o všech zásadních otázkách insolvenčního řízení a soudce by naopak neměl být nucen činit ekonomická a komerční rozhodnutí. Nová úprava dále v rámci tohoto vztahu musí zavést vyšší standard správcovské profese. A to jednak právní úpravou, ale předně (a s rychlejším efektem) zavedením tržního mechanismu. Ten navíc podporuje účast a vliv věřitelů v celém insolvenčním řízení a zvyšuje jejich důvěru.

Vzhledem k velké závislosti celé ekonomiky na bankovních úvěrech a následné silné pozici zajištěných věřitelů (bank) v insolvenčním řízení, nová úprava musí efektivně upravit postavení a práva (tj. ochranu) zajištěných věřitelů. A to jak v konkurzním řízení, tak v zaváděné reorganizaci.

Má-li být celková úprava efektivní, úprava ochrany věřitelů (hlavně zajištěných) v obou způsobech řešení úpadku musí být vzájemně konzistentní. Tím bude předcházet potenciálnímu zneužití reorganizace a ve svém důsledku omezí negativní podněty na straně zajištěných věřitelů se na reorganizaci podílet. Jako vhodnější úprava se proto jeví unitární systém. Ten také lépe vyhovuje požadavku rozhodování věřitelů o zásadních otázkách insolvenčního řízení. Vyšší důvěra věřitelů v celý insolvenční proces a nižší riziko zneužití reorganizace tak podpoří ochotu věřitelů poskytovat úvěry. Tím tento creditor friendly systém podpoří podnikovou sféru efektivněji než pokusy zavést debtor friendly úpravu.

Důležitý úkol nové úpravy je podpořit včasnost a rychlost řešení úpadku. Včasné zahájení řízení je potřeba podpořit přesnou a objektivní definicí (testů) úpadku a zavedením funkčních podnětů a především sankcí. Rychlost řízení může nová úprava podpořit tím, že omezí potenciální spory, které řízení může přinést a následně urychlí jejich vyřešení.

Dalším úkolem nové úpravy je podpořit zachování/záchranu podniku/businessu v úpadku, aby nedocházelo ke „zbytečným“ likvidacím. Toho by nová úprava měla dosáhnout jednak zavedením funkční reorganizace a dále lepší celkovou úpravou provozu a prodeje podniku v úpadku.

Aby reorganizace byla funkční, je třeba především zavést transparentní postup a zabránit jejímu zneužívání, dostatečně chránit věřitele (včetně zajištěných) a zavést úpravu zaručující dostatečné informace pro schvalování plánu. Vzhledem k neznalosti reorganizace a nefunkčnosti vyrovnání je třeba zavést jasnou úpravu pro soudce i pro ostatní účastníky. Jde hlavně o přípravu a náležitosti reorganizačního plánu a kritéria a následky jeho porušení.

S ohledem na silné postavení zajištěných věřitelů, jejich motivace a obavy, počet a velikost potenciálních adeptů na úspěšnou reorganizaci (viz část 6.2.1) a vzhledem ke zkušenosti věřitelů z minulosti se domnívám, že reorganizace nebude i při funkční úpravě užívána příliš. Proto je důležité co nejefektivněji upravit prodej podniku v konkurzu. Prodej podniku je podle mne u většiny menších a malých podniků navíc jedinou alternativou likvidace. Proto je zapotřebí usnadnit provoz a prodej podniku v konkurzu v insolvenční úpravě i ve všech předpisech souvisejících (například daňových). Je zapotřebí efektivně upravit i přechod závazků na kupujícího, a to ideálně tak, aby na něj přešly závazky pro něj hodnotné a nepřecházely závazky ostatní.

Nový zákon by dále měl splňovat obecný požadavek předvídatelnosti a transparentnosti. Proto by se měl vyvarovat nejasných ustanovení a měl by zajistit dostatečné informace pro věřitele.



## 9 *Literatura*

- Baird, D.G.: *Elements of Bankruptcy*. New York Foundation Press, 2001
- Baird, D.G.: *The New Face of Chapter 11. A Symposium on the code after 25 years 1978 – 2003*, American Bankruptcy Institute, 2004
- Balcerowicz, L., Gray, Ch. and Hoshi, I.: *Entreprise Exit Processes in Transition Economies*. Central European University Press, 1998
- Balz, M.: *Market Conformity of Insolvency Proceedings, Policy Issues of the German Insolvency Law Reform*. *Journal of International Law*, 167, 1997
- Bebchuk, L.: *A New Approach to Corporate Reorganization*. In Bhandari, J.S. and Weiss, L.A.: *Corporate Bankruptcy*. Cambridge University Press, 1996, pp 370-395
- Berkovitch, E. and Israel, R.: *Optimal Bankruptcy Laws Across Different Economic Systems*. *Review of Financial Studies*, Vol. 12, No. 2, pp. 347-377, 1999
- Berkowitz, J. and White, M.J.: *Bankruptcy and Small Firms' Access to Credit*. NBER Working Paper Number 9010, 2002
- Bhandari, J.S. and Weiss, L.A.: *Corporate Bankruptcy*. Cambridge University Press, 1996
- Claessens, S., Djankov, S. and Mody, A.: *Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*. The World Bank Washington, D.C., 2001
- Cornelli, F. and Felli, L.: *Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures*. *European Economic Review* 41, pp 475-485, 1997
- Čapek, A. and Mertlík, P.: *Organizational Change and Financial Restructuring in Czech Manufacturing Enterprises 1990-1995*. ČNB Institut ekonomie, WP No. 55, 1996
- Falke, M.: *Insolvency Law Reform in Transition Economies*. Dissertation thesis, 2003. K dispozici na <http://www.dissertation.de>
- Fisher, T.C.G. and Martel, J.: *On Direct Bankruptcy Costs and the Firm's Bankruptcy Decision*, 2001. K dispozici na <http://papers.ssrn.com>
- Franks, J. and Sussman, O.: *Financial Innovations and Corporate Insolvency*. Working Paper, London Business School. 1999
- Harmer, R.: *Report of Working Group on Rehabilitation*. Washington, D.C. Symposium, September 14-15, 1999

- Hart, O., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Moore, J.: A New Bankruptcy Procedure that Uses Multiple Auctions. *European Economic Review* 41(3), pp 461-473, 1997
- Hart, O.: Different Approaches to Bankruptcy. NBER working paper No. 7921, 2001
- Hayri, A. and McDermott, D.,A.: Restructuring in the Czech Republic: Beyond ownership and Bankruptcy. Draft, 1995
- Homan, M.: Building Effective Insolvency Systems, The Legal Framework. World Bank Conference – Bratislava, 2000
- International Monetary Fund: Orderly and Effective Insolvency Procedures, Legal Department IMF, 1999
- Jackson, T.H.: The Logic and Limits of Bankruptcy Law. Beard Books, Washington D.C., 2001
- Jánošík, D. and Lízal, L.: History and Development of Bankruptcy Procedures in the Czech Republic, CERGE-EI discussion paper No. 67, 2001
- Jensen, M.: Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. In Bhandari, J.S. and Weiss, L.A., *Corporate Bankruptcy*. Cambridge University Press, pp 11-17
- Kafka, T.: ČKD Dopravní systémy v konkurzu. Bakalářská práce IES FSV UK, 2001
- Klapper, L.: Bankruptcy Around the World: Explanation of its Relative Use. World Bank, 2000
- Lízal, L. and Švejnar, J.: Investment, Credit Rationing and the Soft Budget Constraint: Evidence from Czech Panel Data. *Review of Economics and Statistics*, 2002
- Lízal, L.: Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case. Discussion paper No. 68, 2001
- Mejstřík, M.: Předpoklady využití mimosoudních a soudních forem restrukturalizace firem. *Acta Universitatis Carolinae Oeconomica* 1-1999, Karolinum, pp 9-17, 2000
- Mejstřík, M.: Správa velkých akciových společností: Teorie a česká praxe. Verze 12.3.1999, FSV UK Praha
- Richter, T.: Kupónová privatizace a její vlivy na řízení a financování českých akciových společností, Disertační práce, Brno, 2002
- Richter, T.: Zástavní právo k podniku z pohledu teorie a praxe dluhového financování. Working paper UK FSV – IES, No. 33, 2003
- Schwartz, A.: A theory of loan priorities. In Bhandari, J.S. and Weiss, L.A., *Corporate Bankruptcy*. Cambridge University Press, pp 17-25

Stiglitz, J.E.: Bankruptcy Laws: Basic Economic Principles, in Claessens, S., Djankov, S. and Mody, A.: Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws. The World Bank Washington, D.C., 2001

Studie k návrhu zákona o úpadku a způsobech jeho řešení, 2004

Webb, D.: Effective Insolvency Creditor Rights System. The World Bank Washington, D. C., 2001

Weiss, L.A.: Bankruptcy resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims. In Bhandari, J.S. and Weiss, L.A., Corporate Bankruptcy, Cambridge University Press, pp 260-279

Westbrook, L. J.: Systemic Corporate Distress: A Legal Perspective, in Claessens, S., Djankov, S. and Mody, A.: Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws. The World Bank Washington, D.C., 2001

White, M.J.: Bankruptcy Procedures in Countries Undergoing Financial Crises, in Claessens, S., Djankov, S. and Mody, A.: Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws. The World Bank Washington, D.C., 2001

White, M.J.: The Corporate Bankruptcy Decision in Bhandari, J.S. and Weiss, L. A., Corporate Bankruptcy. Cambridge University Press, pp 207-232

White, M.J.: The costs of corporate bankruptcy: A U.S.-European comparison. In Bhandari, J.S. and Weiss, L. A., Corporate Bankruptcy, Cambridge University Press, pp 483-501

World Bank: Completing the Transformation of Banks and Enterprises, The World Bank Country Study. The World Bank Washington, D.C., 2000

World Bank: Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems, 2001

World Bank: Report on Observance of Standards and Codes, Insolvency and Creditor Rights Systems, Czech Republic, 2004

Zelenka, J. a Maršíková, J.: Zákon o konkursu a vyrovnání a předpisy související – komentář, Praha, Linde, 2002

**Další zdroje:**

[www.justice.cz](http://www.justice.cz)

ASPI