

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Srážka za prodej v insolvenční při ocenění majetkové podstaty

Právní úprava insolvenčního řízení výslovně nestanoví konkrétní oceňovací metodiku. Absence explicitní regulace otevírá prostor pro různé přístupy ve znalecké praxi. Oceňování majetkové podstaty v insolvenčním řízení přitom představuje nejen technickou otázku metodiky ocenění, ale i zásadní problém s významnými právními a ekonomickými důsledky. Způsob stanovení hodnoty aktiv totiž přímo ovlivňuje očekávání věřitelů, posouzení výhodnosti jednotlivých způsobů řešení úpadku i samotné rozdělení výtěžku. V praxi se pak objevuje otázka, zda má být při ocenění zohledněna srážka vyplývající z nuceného prodeje v insolvenční. Je aplikace takové srážky relevantní a ekonomicky podstatná?

Klíčovou otázkou je, zda má ocenění majetkové podstaty představovat referenční tržní hodnotu, nebo realistickou predikci očekávaného výtěžku zpeněžení. V prvním případě by ocenění bylo konstruováno jako hypotetická hodnota za standardních tržních podmínek, tedy za situace, kdy existuje dostatečný čas na realizaci transakce, mezi kupujícími probíhá soutěž a prodávající není vystaven mimořádnému tlaku. Takto stanovená hodnota by plnila funkci objektivizovaného srovnávacího měřítka. Tato hodnota vyjadřuje, jaké ceny by bylo možné dosáhnout v „běžném“ tržním prostředí, bez deformací způsobených úpadkovou situací.

Druhá koncepce vychází z předpokladu, že ocenění má především odrážet ekonomickou realitu konkrétní insolvence. Nejde tedy o abstraktní hodnotu při ideálních podmínkách, ale o kvalifikovaný odhad peněžních toků, které lze s vysokou pravděpodobností očekávat při zpeněžení majetku v daném procesním, časovém a tržním rámci. Tento přístup zohledňuje omezenou likviditu trhu, asymetrii informací, časový tlak i případné změny hodnoty majetku při přechodu z režimu fungujícího podniku do režimu likvidace. Ocenění zde plní funkci prediktivní a je nástrojem realistického modelování výtěžku.

Nejde tedy o otázku, který přístup je obecně správný, ale na jakou otázku má odpovědět. Pro účely rozhodování věřitelů i soudu o výhodnosti variant řešení úpadku by měl být klíčový právě realistický odhad, který reflektuje reálné očekávání výnosů z prodeje majetku dosažitelných při rozprodeji majetku v konkursu. V tomto případě může být uskutečněná cena konkursních prodejů některých aktiv významně nižší než oceňovaná tržní hodnota za standardních podmínek bez tlaku insolvence, tedy za podmínek normální nabídky a poptávky, kde může mezi kupujícími probíhat soutěž. V insolvenční je často situace jiná. Prodejní proces je časově omezený, kupujících je méně a aktiva mohou být prodávána pod tlakem, což vede k jejich nižší realizované ceně, než je běžná tržní hodnota. Současně je v insolvenční předpokládáno ocenění za teoretického předpokladu ukončení provozu dlužníka závodu. Obě tyto skutečnosti vedou k tlaku na cenu konkrétního aktiva, neboť k prodeji dochází pod časovým tlakem a mimo režim fungujícího podniku.

Tyto dva efekty se částečně překrývají, ale nejsou totožné. Jde o dva odlišné mechanismy poklesu hodnoty, které mohou působit i současně. V prvním případě se jedná o pokles způsobený nuceným a časově omezeným prodejem. Druhý pak znamená rozdíl mezi hodnotou fungujícího podniku (going concern value) a hodnotou při rozprodeji aktiv. Tyto mechanismy tak představují dva odlišné zdroje snížení hodnoty, kdy první vyplývá z podmínek prodeje, druhý ze změny ekonomické podstaty

oceňovaného majetku. Překryv nastává v praxi insolvence, resp. likvidačního konkursu. Kombinace obou efektů může snížit výnos ze zpeněžení, částečně znehodnotit zajištění, snížit uspokojení nezajištěných věřitelů a ovlivnit strategii řízení insolvence. Z ekonomického hlediska jde o přesun hodnoty od všech věřitelů směrem k transakčním ztrátám způsobeným strukturou a dynamikou prodeje.

V ekonomickém výzkumu je běžně pozorováno, že aktivům prodávaným pod tlakem insolvencí či jiných finančních omezení často odpovídá nižší realizační cena než jejich tržní hodnota. Různé studie uvádějí významné rozdíly mezi cenou dosažitelnou na volném trhu a cenou dosaženou či dosažitelnou v insolvenční. Velikost tohoto rozdílu pak především závisí na povaze daného aktiva. Analýzy prováděné v českém prostředí (Krabec, Schönfeld a další) ukazují, že znalecké ocenění „obvyklé hodnoty“ se může od ceny skutečně dosažené při likvidačním konkursu lišit o desítky procent, což svědčí o významném rozdílu mezi teoretickou tržní hodnotou a výslednou prodejní cenou v rámci konkursu.

Srážku za prodej v insolvenční tak lze považovat za ekonomicky opodstatněnou, pokud má být cílem ocenění realistický odhad peněžních toků, které lze očekávat při nuceném prodeji majetkové podstaty. Empirická zjištění podporují předpoklad, že cena dosažená při nuceném prodeji bývá často pod úrovní standardní tržní ceny. Na druhou stranu použití srážky ve znaleckých oceněních pro insolvenční účely může vést k podhodnocení majetku a potenciálně nižšímu uspokojení věřitelů, pokud by cena skutečně dosažená při prodeji byla nakonec vyšší než odhad se srážkou.

Aplikace srážky při ocenění majetkové podstaty podniků čelících insolvenční není standardizovaná, avšak empirické studie a praktické zkušenosti ukazují, že cena dosažená při nuceném prodeji může být významně nižší než běžná tržní hodnota aktiv a rozdíl může dosahovat jednotek až desítek procent. Z tohoto důvodu aplikovaná srážka představuje relevantní nástroj pro realistické ocenění očekávaných výnosů v konkursu, pokud je její použití podloženo jasnou metodologií a empirickými daty. Srážka při ocenění majetkové podstaty je tak otázkou metodologické volby, která přímo ovlivňuje rozdělení ekonomické ztráty mezi účastníky insolvenčního řízení. Ocenění bez srážky může být v souladu s právní úpravou, avšak ekonomicky iluzorní, naopak ocenění se srážkou může být ekonomicky realistické, avšak pouze při její správné aplikaci. Transparentní zdůvodnění zvolené metodiky je proto klíčovým prvkem legitimacy ocenění.



JUDr. Ing. Eva Helclová
Business Valuation Consultant



Ovocný trh 573/12
110 00 Praha 1

tel: +420 222 314 447
e-mail: info@eqsa.cz

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Srážka za prodej v insolvenční při ocenění majetkové podstaty](#)
- [Smlouvy o vzájemném plnění v insolvenční – judikaturní závěry](#)
- [Odpovědnost členů statutárního orgánu za nepodání insolvenčního návrhu včas](#)
- [Úmyslně zkracující právní jednání mezi dlužníkem a osobou blízkou](#)
- [Nejvyšší soud ČR: Úhrada úroků ze zápůjčky jako zvýhodňující jednání? Klíčový výklad k § 241 odst. 5 písm. b\) insolvenčního zákona](#)
- [K postavení zajištěného věřitele v insolvenčním řízení](#)
- [K \(ne\)způsobilosti notářského zápisu jako exekučního titulu pro nařízení exekuce prodejem zástavy](#)
- [Promlčení pracovněprávních pohledávek postavených na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou](#)
- [Preventivní restrukturalizace](#)
- [Odpovědnost státu za nesprávný úřední postup exekutora: Je stát skutečně „posledním dlužníkem“?](#)
- [Odstoupení od smlouvy v insolvenčním řízení](#)