

# Zakaj potrebujemo insolvenčno pravo? – perspektiva ekonomske analize prava

JAKA CEPEC

## Povzetek

Avtor v prispevku predstavlja temelje ekonomske analize insolvenčnega prava, pri čemer pozornost namenja predvsem vzrokom za ekonomsko upravičenost obstoja insolvenčnega prava kot posebnega postopka za reševanje insolventnosti dolžnika ter cilje, ki jim naj z vidika ekonomske analize prava sledi insolvenčno pravo. Insolvenčno pravo potrebujemo zaradi minimiziranja izgub ob nastanku insolventnosti, saj je učinkovito rešitev mogoče najti samo s pravno regulacijo, ker pogodbeni dogovor med deležniki zaradi problema skupnega delovanja ni mogoč. Pravna regulacija postopkov zaradi insolventnosti mora predvidljivo in pregledno razporediti tveganja med deležniki insolvenčnega postopka, in sicer tako, da sledi kriteriju *ex ante* in *ex post* učinkovitosti, s čimer povečuje družbeno blaginjo.

**Ključne besede:** • insolvenčno pravo • problem skupnega delovanja • ekonomska analiza prava • priporniška dilema • učinkovitost

---

KONTAKTNI NASLOV: Mag. Jaka Cepec, asistent, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Kardeljeva ploščad 17, SI-1000 Ljubljana, Slovenija, e-pošta: [jaka.cepec@ef.uni-lj.si](mailto:jaka.cepec@ef.uni-lj.si)

ISSN 1855-7147 Tiskana izdaja / 1855-7155 Spletna izdaja © 2013 LeXonomica (Maribor)

UDK: 330.101:347.736

JEL: D00, G33, K20

Na svetovnem spletu dostopno na <http://www.lexonomica.com>

# Why Do We Need Insolvency Law? – Law and Economics Perspective

JAKA CEPEC

## Abstract

The paper presents the basic element of law and economics of insolvency law. It addresses the basic economic reasoning for the existence of insolvency law as a special procedure for solving the issues of an insolvent debtor and the objectives that the insolvency law should pursue. Insolvency law is needed to minimize losses upon the occurrence of insolvency, since contractual agreements between stakeholders, because of the collective action problem, are unlikely. Legal regulation of insolvency proceedings should provide a predictable and transparent procedure that allocates risks among the stakeholders based on the criteria of *ex ante* and *ex post* efficiency, thereby increasing social welfare.

**Keywords:** • insolvency law • common pool problem • prisoners dilemma • law & economics • efficiency

---

CORRESPONDENCE ADDRESS: Mag. Jaka Cepec, MSc, assistant, University of Ljubljana, Faculty of Economics, Kardeljeva ploščad 17, SI-1000 Ljubljana, Slovenia, e-mail: [jaka.cepec@ef.uni-lj.si](mailto:jaka.cepec@ef.uni-lj.si)

ISSN 1855-7147 Print / 1855-7155 On-line © 2013 LeXonomica (Maribor)

UDC: 330.101:347.736

JEL: D00, G33, K20

Available on-line at <http://www.lexonomica.com>

## 1. Uvod

Insolvenčno pravo tvorijo pravna pravila, ki se uporabljajo za urejanje razmerij, ko postane dolžnik insolventen, to je kratko- ali dolgoročno plačilno nesposoben (Ivanjko, Kocbek, Prelič, 2009: 1163). Insolvenčno pravo je ena izmed temeljnih pravnih panog v tržnem gospodarstvu, saj se z njim opravlja kar nekaj nalog, in sicer: a) varujejo se pravice upnikov in s tem znižujejo stroški dolžniškega kapitala (posojil); b) deluje kot »podpora«, poseben forum, tržnemu sistemu (konkurenci), da izloča neučinkovita podjetja, in c) s spodbudami managementu, lastnikom in upnikom se omogoča učinkovita prerazporeditev sredstev plačilno nesposobnih dolžnikov in s tem delovanje finančnega trga. Zato je učinkovita ureditev insolvenčnih postopkov izjemnega pomena za ohranjanje zdravega finančnega trga in gospodarstva vsake države (Cabrillo, Depoorter, 2000: 261).

Čeprav tako v teoriji kot v praksi sprejemamo dejstvo, da je insolvenčno pravo nujen del moderne pravne ureditve, smo nekoliko bolj v zadregi pri odgovoru na temeljno vprašanje, zakaj insolvenčno pravo sploh potrebujemo. Nespoštovanje pogodbenih dogovorov, neizpolnjevanje zapadlih obveznosti in posledično prisilno poplačilo dolgov urejajo namreč že druge tradicionalne pravne panoge, v prvi vrsti izvršilno in obligacijsko pravo, hkrati pa bi to težavo lahko reševali tudi na podlagi pogodbenega principa.

Temeljna ekonomska ideja, ki potrjuje potrebo po insolvenčnem pravu, temelji na predpostavki, da obstaja superiorni sistem unovčevanja premoženja dolžnika, ki ga v izvršbi zaradi problema skupnega delovanja (collective action problem) ni mogoče doseči. Upniki v izvršilnem postopku namreč zaradi pravila »prvi pride, prvi melje« med seboj tekmujejo in skušajo čim prej priti do poplačila. Ko se gospodarska družba znajde v težavah, upniki skušajo čim hitreje doseči poplačilo prek izvršilnega postopka, čeprav to lahko vodi v prehitro likvidacijo družbe ali v prodajo premoženja po delih, vsota teh delov pa je lahko vredna manj kot prodaja celotnega podjetja (delujočega podjetja) gospodarske družbe. Poleg tega bo v tej tekmi vsak upnik porabil tudi kar nekaj stroškov, ki bi bili iz vidika obveznega skupnega foruma za poplačilo terjatev nepotrebni. Insolvenčno pravo potrebujemo torej predvsem zaradi obveznega foruma za poplačilo terjatev večjega števila upnikov, s katerim preprečimo neučinkovito tekmovanje za poplačilo terjatev. Enoten forum namreč povečuje skupno maso za poplačilo upnikov ter hkrati zmanjšuje transakcijske stroške (upravljaljske stroške ali stroške poplačil) ter s tem povečuje učinkovitost. Teorija o problemu skupnega delovanja je del teorije iger. Na problem skupnega delovanja sta prva opozorila *Olson* leta 1965 ter

*Hardin* leta 1968.<sup>1</sup> Teorem o problemu skupnega delovanja opozarja, da zaradi narave nekaterih družbenih položajev ali situacij ni mogoče pričakovati, da bo lahko v nekaterih situacijah med seboj sodelovalo večje število ljudi, saj so njihove racionalne preference usmerjene tako, da maksimizirajo svoj položaj, če med seboj ne sodelujejo. Z vidika družbe oz. družbene blaginje pa bi bilo sodelovanje med temi posamezniki koristno in učinkovito (Baird, Gertner, Picker, 1994: 188).

## 2. Problem skupnega delovanja

Problem skupnega delovanja v teoriji iger delimo na priporniško dilemo<sup>2</sup> in igro sodelovanja pri lovu.<sup>3</sup> Skupno obema igrama je, da imajo posamezniki

---

<sup>1</sup> *Olson* v monografiji *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, 1965, *Hardin* pa v znamenitem članku *The Tragedy of the Commons*, *Science* 162, 1968: 1243–48. *Hardin*ov članek se danes uporablja kot temelj za pojasnjevanje vprašanj glede prava varstva okolja in vzdržnega razvoja. Za ohranitev okolja je namreč nujno potrebno sodelovanje vseh posameznikov, vendar je to sodelovanje zelo težko doseči, ker je z vidika posameznika ugodneje, da ne sodeluje in se zanaša na sodelovanje drugih.

<sup>2</sup> Priporniška dilema je oblika teorije iger (game theory), v kateri ne pride do optimalnega rezultata ali Paretovega ravnotežja, ampak oba »igralca« sledeč svoji dominantni strategiji pristaneta v neoptimalnem ravnotežju. Igra ima ime po naslednji situaciji (vsaj dvostranska priporniška dilema). Pripornika, ki sta skupaj delovala pri kaznivem dejanju, sta priprta. Preiskovalni sodnik ima zelo malo dokazov, na podlagi katerih bi lahko zoper njiju vložil obtožnico. Da bi iz njiju izvabil priznanje, ju zaslišuje ločeno. Vsakemu izmed njiju pove, da bo, če zločin prizna in s tem tudi ovadi svojega pajdaša, saj sta delovala skupaj, zaprt šest mesecev (kar je v tem primeru nizka kazen), njegov pajdaš pa bo zaradi njegovega priznanja dobil 10-letno zaporno kazen. Če bi oba priznala, bi oba zaprli samo za tri leta. Oba pripornika tudi veta, da ju bodo, če noben od njiju ne prizna in s tem ne ovadi drugega, torej ne ovadi ne sebe ne svojega pajdaša, izpustili zaradi pomanjkanja dokazov. Glede na strukturo igre pride do tega, da je (brez mogočega dogovora, kar je predpostavka igre) dominantna strategija vsakega pripornika, da prizna in ovadi svojega pajdaša. Ker oba ovadita svojega pajdaša, sta oba zaprta za 10 let. Obstaja tudi ravnotežje, v katerem sploh ne bi bila zaprta (nobeden od njiju ne prizna in s tem tudi ne ovadi svojega pajdaša), vendar do njega ne pride ali pride zelo redko. Priporniška dilema ima torej eno Nashevo ravnotežje. Priporniško dilemo je prvi predstavil *A. W. Tucker* (Zajc, 2002).

<sup>3</sup> Sodelovanje pri lovu je igra, v kateri sodelujeta dva akterja ali njih več in v kateri ne pride do optimalnega rezultata, ker igralci sledijo svoji dominantni strategiji in pristanejo v neoptimalnem ravnotežju. Igra ima ime po prisposobi, ki jo je postavil že *J. J. Rousseau*. V tej igri samo več lovcev skupaj lahko ujame jelene ali je za ulov potrebno sodelovanje več lovcev. Medtem ko lovci skupaj čakajo na jelene, se pojavi zajec. Če se eden izmed lovcev odloči ustreliti zajca, bodo drugi lovci ostali brez možnosti uloviti jelena, saj bo ta ob poku puške zagotovo zbežal. Z vidika lovcev bi bila največja nagrada ulov jelena, zato strategija sodelovanja pomeni prvo Nashevo ravnotežje. Če vsi razen enega sodelujejo, bodo ostali brez jelena, lovec, ki ni sodeloval, pa dobi zajca. Ker lahko lovci upravičeno pričakujejo strategijo nesodelovanja, je drugo Nashevo ravnotežje tudi stanje, v katerem se vsi lovci odločijo loviti zajca. V tem primeru si bodo zopet vsi delili plen – zajca. Za boljše razumevanje gl. *Osborn*, 2004: 11 in nasl.

spodbude ravnati v nasprotju z interesom vseh igralcev kot skupine. Razlika med njima je v tem, da imajo igralci pri priporniški dilemi zgolj eno Nashevo ravnotežje, pri igri sodelovanje pri lovu pa sta Nashevi ravnotežji dve. Nashevo ravnotežje je situacija pri nekooperativnih igrah v teoriji iger, v katerem je doseženo stanje, da nihče od igralcev glede na strategije drugih igralcev ne more učinkovito spremeniti svojega položaja brez sodelovanja drugih igralcev. Igralci so torej v ravnotežju, ko sprememba strategije posameznega igralca pripelje do zmanjšanja njegove koristnosti. Po svoji naravi je problem nesodelovanja med upniki brez pravne ureditve insolvenčnih postopkov primer priporniške dileme, saj obstaja zgolj eno Nashevo ravnotežje (Baird, Gertner, Picker, 1994: 189 in nasl.).

Navedeno lahko zelo enostavno in nazorno ponazorimo s preprostim primerom. Predstavljam si vas, v kateri se prebivalci preživljajo z ribolovom iz bližnjega jezera. Ribiči vedo, da je letni prirast rib enak »x«. Za dolgoročno preživetje vasi je nujno, da ribiči iz jezera ne nalovijo več rib, kot je naravni prirast, saj se bo število rib sicer pričelo manjšati, zaradi česar bo ulov manjši, skrajni posledici pa izčrpanje zalog rib ter s tem propad vasi. Z vidika celotne vasi (družbe) bi bilo učinkovito, da se ribiči med seboj dogovorijo za kvote pri ulovu, pri čemer lahko vsak ribič letno ulovi neki odstotek od »x«, pri čemer je ta odstotek odvisen od števila ribičev. Optimalna strategija ribičev z vidika vasi (družbe) je torej sodelovanje, saj nesodelovanje lahko pripelje do propada ribiške vasi ali do resnega zmanjšanja števila rib in s tem zmanjšanja ulova rib v prihodnosti. Ob neobstoju pravnih pravil bo vsak ribič skušal kratkoročno maksimizirati svoje koristi, saj je zanj v nekem časovnem trenutku »t« optimalno, da nalovi več rib ter s tem poveča svoj zaslužek. Če vsi drugi ribiči dogovor upoštevajo, je torej optimalna strategija posameznega ribiča, da dogovor krši (torej nesodelovanje), saj bo s tem povečal svoj ulov in z njim prihodek. Ta strategija je ob predpostavki asimetrije informacij (ob količini ulova posameznega ribiča ter stanja rib po časovnem trenutku  $t_0$ ) in dragega nadzora (nad delovanjem ribičev) še toliko optimalnejša, saj drugi ribiči ne bodo vedeli za kršitev oz. obseg kršitve ter vsaj nekaj časa tudi ne za stanje zalog rib. Ker je individualna optimalna strategija torej drugačna od družbene optimalne strategije, bo prihajalo do tega, da bodo ribiči dogovor kršili ter prekomerno lovili. S tem bodo počasi zmanjševali zaloge rib, dokler te ne bodo v celoti polovljene. Vas (družba) bo ob koncu zaradi tega propadla oz. bo bistveno na slabšem, kot bi bila, če bi ribiči sodelovali.

Zelo podoben problem nastane med upniki (ribiči) in insolventnim dolžnikom (jezero z ribami). Upniki imajo za poplačilo svojih terjatev na voljo premoženje dolžnika. Z vidika vseh upnikov je najučinkovitejša strategija, da se vsi poplačajo v nekem skupnem postopku, v katerem se premoženje proda kot delujoče podjetje ali, če to ni mogoče oz. je izkupiček

boljši, po kosih. Iz izkupička se nato upniki poplačajo v skladu z vnaprej dogovorjenimi pravili, običajno sorazmerno glede na terjatve. Samo v kolektivnem postopku bo mogoče maksimizirati vrednost premoženja dolžnika ter s tem kolač (stečajno maso), iz katerega se upniki lahko poplačajo. Pri izterjavi dolga vsak upnik vstopi v nekooperativno igro, v kateri individualno maksimiziranje koristi prinese neučinkovit rezultat. Skupni družbeni stroški (social cost) so večji ali se večajo, ker vsak upnik skuša individualno dobiti zase najvišje možno poplačilo. Prizadevanje (vlaganje) posameznega upnika v njegovo individualno poplačilo namreč ne more povečati skupne mase za poplačilo upnikov, kvečjemu obratno, zaradi prodaje po kosih bo ta kolač (masa) manjši.<sup>4</sup> Insolvenčno pravo potrebujemo torej zato, ker z zakonsko predpisanim sodelovanjem med upniki pride do znižanja stroškov izvršbe (insolvenčni postopek kot generalna izvršba), poveča se skupni kolač, znesek za poplačilo upnikov (vrednost delujočega podjetja v primerjavi z likvidacijsko vrednostjo posameznih delov premoženja insolventnega dolžnika), in ker z onemogočanjem tekme po sistemu »prvi pride, prvi melje« omogoča finančno reorganizacijo notranje učinkovitih gospodarskih družb. Vendar imajo upniki na voljo tudi drugo možnost (strategijo). Ob neobstoju pravil insolvenčnega prava lahko upniki skupni forum dosežejo samo z vnaprejšnjim (ex ante) pogodbenim dogovorom. Vendar bodo upniki do takšnega dogovora prišli zelo težko oz. ga bodo kršili. V primeru kršitve lahko vsak upnik skuša priti do poplačila z individualno izvršbo, pri kateri velja pravilo »prvi pride, prvi melje«. Upniki, ki bodo v izvršbi dovolj hitri, bodo poplačani v celoti, upniki, ki bodo počasnejši, bodo ostali povsem praznih rok. Z vidika posameznega upnika je zato učinkovitejša (racionalnejša) strategija nesodelovanje, pri čemer se krši dogovor o skupnem forumu pri poplačilu (poplačan bi bil zgolj določen odstotek upnikove terjatve) in skuša priti do poplačila celotne terjatve z izvršbo.

Težave pri sodelovanju upnikov ob insolventnosti dolžnika so primer priporniške dileme. Kot navedeno že zgoraj, je priporniško dilemo zelo težko učinkovito razrešiti s pogodbenim dogovorom med upniki. Racionalni upniki namreč maksimizirajo svoje koristi, ki pa nasprotujejo optimalni rešitvi z vidika vseh upnikov, zato je rezultat individualnih prizadevanj za skupino slabši, kot bi bila usklajena rešitev. Upniki zaradi nezaupanja zato nimajo interesa medsebojno sodelovati in tako ni mogoče doseči dogovora o sodelovanju med upniki. Ko se torej družba znajde v težavah, upniki skušajo čim hitreje doseči poplačilo prek izvršilnega postopka, čeprav to lahko vodi v prehitro likvidacijo družbe ali v prodajo premoženja po delih, vsota teh delov pa je lahko vredna manj kot prodaja celotnega podjetja (delujočega podjetja)

---

<sup>4</sup> S to osnovno teorijo se ne skladajo prednostni upniki ter zavarovani upniki ipd., ki so poplačani izven skupnega kolača ter imajo nekatere prednosti tudi v izvršbi.

gospodarske družbe. Poleg tega bo v tej tekmi vsak upnik imel tudi kar nekaj stroškov, ki bi bili z vidika obveznega skupnega foruma za poplačilo terjatev nepotrebni. Ti stroški se na eni strani nanašajo na nadzor stanja dolžnika, saj si vsak upnik zaželi zagotoviti, da bo v tekmo vstopil čim prej, po drugi strani pa na same stroške izvršbe in prodaje premoženja v izvršbi, ki namesto enkrat, v skupnem postopku, nastanejo tolikokrat, kolikor upnikov poskuša pridi do poplačila prek izvršbe.

### **3. Cilj insolvenčne zakonodaje z vidika ekonomske analize prava**

Z vidika ekonomske analize prava mora insolvenčna zakonodaja predvidljivo in pregledno razporediti tveganja med deležniki insolvenčnega postopka, in sicer tako, da pravna pravila povečujejo družbeno blaginjo (Cabrillo, Depoorter, 2000: 262). Predvidljivost in preglednost razporeditve tveganja je ključna za racionalno vedenje deležnikov v tržnem gospodarstvu, ki se tveganjem lahko ustrezno prilagodijo. Z vidika posameznega igralca na trgu niti ni bistveno, kako so tveganja razporejena, ampak da so razporejena predvidljivo in pregledno. V tem primeru se igralci tveganjem lahko ustrezno prilagodijo. Pri npr. insolvenčnem pravu, ki je naklonjeno dolžnikom, bodo upniki prilagodili in povečali premijo za svoje tveganje npr. z dvigom obrestne mere. Za zagotavljanje družbene blaginje, hitrejšega gospodarskega razvoja in z vidika makroekonomije pa je bistveno, da je normativna ureditev insolvenčnih postopkov tudi učinkovita. Pri analizi ekonomske učinkovitosti pravnih pravil in institucij poznamo več vrst določanja učinkovitosti, med njimi pa sta najbolj uporabljeni Paretova in Kaldor-Hicksova učinkovitost. Paretova učinkovitost je dosežena, ko se položaj nekega subjekta ne more izboljšati, ne da bi se hkrati ne poslabšal položaj nekega drugega subjekta. Paretova učinkovitost je vedno dosežena v popolni konkurenci, ni pa dosežena v drugih tržnih situacijah. Ker je Paretovo ravnotežje tako težko dosegljivo, se je v teoriji uveljavilo drugo merilo učinkovitosti, in sicer Kaldor-Hicksova učinkovitost, imenovana tudi načelo kompenzacije. Načelo kompenzacije določa, da če neki premik v menjavi ali produkciji sicer poslabša položaj nekega subjekta, hkrati pa izboljša položaj drugega subjekta, potem se šteje premik za Kaldor-Hicks učinkovit, če bi lahko tisti subjekti, ki so pridobili, kompenzirali tiste, ki so izgubili toliko, da bi bili v enakem položaju kot pred premikom, hkrati pa bi tisti, ki so pridobili (in bi potencialno druge kompenzirali), bili še vedno na boljšem kot pred premikom (Zajc, 2002: 1689). V takšni situaciji so sredstva uporabljena najučinkoviteje. Tako opredeljen koncept učinkovitosti je R. Posner poimenoval princip povečanja družbene blaginje (Posner, 1980: 487).

Insolvenčni postopki so učinkovito procesno sredstvo takrat, ko je rešitev, ki izhaja iz teh postopkov, enaka, kot bi bil pogodbeni dogovor med pogodbenimi strankami v svetu popolnih informacij in ničelnih transakcijskih stroškov. Ob takšnih predpostavkah namreč ne nastopi problem skupnega delovanja oz. priporniške dileme saj so izpolnjene predpostavke Coasovega teorema. Coasov teorem pravi, da ob neobstoju transakcijskih stroškov dogovor ali pogajanja med ekonomskimi subjekti vedno privedejo do učinkovite rešitve, ne glede na prvotno alokacijo upravičenj.<sup>5</sup> Kot je *Coase* že sam ugotovil v članku (1960), transakcijski stroški nikoli niso enaki nič. Če pa niso enaki nič, so začetna delitev in določitev pravic ter pravni okvir, v katerem se pravice spreminjajo, ter transakcijski stroški izjemno pomembni za učinkovitost ter družbeno blaginjo. Če so transakcijski stroški visoki, potem imajo pravna pravila zelo pomembno vlogo pri določanju bodoče učinkovitosti in blaginje družbe, saj lahko določijo takšno razdelitev pravic, zaradi katere se bodisi zmanjša bodisi poveča ekonomska učinkovitost (Zajc, 2004: 106).

Z vidika normativne analize ureditve nekega družbenega pojava je pravna ureditev učinkovita, če s spremembo pravne ureditve ni mogoče za toliko izboljšati položaja določene skupine, da bi povečanje blagostanja te skupine omogočilo kompenzacijo skupine, ki je zaradi spremembe na slabšem. Temeljni cilj insolvenčnega prava je tako zagotoviti predvidljiv in transparenten sistem alokacije tveganj med deležniki v insolvenčnem postopku tako, da se s pravili povečuje družbeno blaginjo (zagotavlja Kaldor-Hicks učinkovitost). Pravna pravila insolvenčnega prava morajo biti torej oblikovana tako, da bodo povečala skupno družbeno blaginjo, ki jo opredelimo z ekonomskim konceptom učinkovitosti. Pri tem moramo upoštevati, da morajo pravila insolvenčnega prava stremeti tako k *ex ante* kot tudi k *ex post* učinkovitosti. Insolvenčno pravo mora zagotoviti, da bo premoženje insolventnega dolžnika uporabljeno tako, da prinaša največjo vrednost oz. da bo preneseno na tistega, ki to premoženje najvišje vrednoti (torej maksimiziramo premoženje insolventnega dolžnika – *ex post* učinkovitost), pri čemer morajo biti pravila insolvenčnega prava oblikovana tudi tako, da ustvarjajo spodbude, ki deležnike motivirajo, da ravnajo tako, da se gospodarska družba izogiba insolventnosti, ali da preprečujejo spodbude, zaradi katerih bi gospodarske družbe vstopale v neučinkovite aktivnosti (*ex ante* učinkovitost). Oba zastavljena cilja moramo dosežati s čim nižjimi stroški (Rasmussen, Skeel, 1995: 2).

---

<sup>5</sup> Coasov teorem izhaja iz članka *The Problem of Social Cost* avtorja R. Coase, iz leta 1960. Coasove ideje in trditve iz tega članka, je kasneje v teorem strnil G. Stigler v svoji monografiji *The Theory of Price* leta 1966.



### 3.1. Ex ante učinkovitost

*Ex ante* učinkovitost se nanaša na vprašanje vedenja upnikov in dolžnikov v času, ko je dolžnik še solventen in likviden. Analiza *ex ante* učinkovitosti insolvenčnih postopkov je analiza spodbud, ki jih normativna ureditev ponuja deležnikom, da ravnajo tako, da se gospodarska družba izogiba insolventnosti, oz. neučinkovitim projektom, oz. dejavnostim, ki jih lahko vodijo v insolventnost.

*Ex ante* neučinkovitost se kaže predvsem v naslednjih oblikah:

- pretirano zadolževanje in vstopanje v preveč tvegane projekte,
- premajhno zadolževanje in prevzemanje premajhnega tveganja,<sup>6</sup>
- odlaganje zahteve po uvedbi insolvenčnih postopkov oz. prepozna uvedba postopkov.

Izhodiščni cilj *ex ante* analize je, da učinkovitejši insolvenčni postopki zmanjšujejo tveganje posojil in s tem znižujejo tržno obrestno mero za gospodarstvo. Eno izmed temeljnih vprašanj pri *ex ante* analizi učinkovitosti insolvenčnega prava je vprašanje trenutka uvedbe insolvenčnega postopka oz. problematika odlaganja pravočasnega ukrepanja oz. pravočasnega predloga za uvedbo postopka. Če insolvenčni postopki niso pričeti vsaj približno pravočasno, je zaradi obsega zmanjšanja stečajne mase praktično nesmiselno razpravljati o vprašanju *ex post* učinkovitosti postopkov oz. o poteku samega postopka kot takega. Predpostavka za učinkovito insolvenčno pravo je torej sistem mehanizmov, ki deležnike ustrezno spodbudijo, da pravočasno predlagajo uvedbo postopkov. Pri analizi vprašanja o trenutku uvedbe insolvenčnih postopkov moram v osnovi odgovoriti na dve temeljni vprašanji, in sicer:

- kdaj je pravi trenutek za uvedbo insolvenčnih postopkov in
- kako zagotoviti, da bodo akterji ta »trenutek« tudi spoštovali?

Določitev »pravega trenutka« uvedbe postopkov je zelo polemično vprašanje predvsem v ekonomiji. Skozi zgodovino ste se razvili dve prevladujoči teoriji, ki sta prešli tudi v normativno ureditev.

Klasična ekonomska šola je zastopala stališče, da morajo biti postopki uvedeni v trenutku, ko je vrednost delujoče gospodarske družbe oz. njena likvidacijska vrednost nižja od njenega dolga. Pri tem naj se opravi reorganizacija gospodarske družbe, dokler je vrednost delujočega podjetja

---

<sup>6</sup> Na tem mestu ne moremo razpravljati o prednostih dolžniškega kapitala v primerjavi z lastniškim in tveganji, ki so s tem povezana.

večja od njene likvidacijske vrednosti ter obratno, gospodarska družba naj gre v stečaj, če je vrednost delujočega podjetja nižja od njene likvidacijske vrednosti (Eidenmüller, 2006: 241).

Kasneje se je razvila še teorija denarnega toka, ki zastopa stališče, da razlog za uvedbo insolvenčnih postopkov ni samo insolventnost, ampak tudi nelikvidnost. V skladu s to teorijo mora torej družba predlagati uvedbo insolvenčnega postopka, tudi če ne zmore več plačevati svojih zapadlih obveznosti, ko je torej nelikvidna. Avtorji pri tem opozarjajo, da je nelikvidna družba največkrat tudi insolventna oz. na robu insolventnosti, saj bi v nasprotnem primeru, s pomočjo bank vedno lahko zagotavljala svojo kratkoročno likvidnost (Eidenmüller, 2006: 242).

Poleg navedenih osnovnih teorij so se v zadnjih 50. letih v ekonomski znanosti razvili zelo številni testi za predvidevanje (napovedovanje) insolventnosti gospodarskih družb. Temeljno raziskovalno delo na tem področju je opravil *Altman*, ki je opredelil t. i. Z-score model (Altman, 1968). Gre za model napovedovanja bodoče insolventnosti gospodarske družbe, ki pa v svoji osnovni obliki ni primeren kot podlaga za normativno urejanje, saj predstavlja zelo metodološki pristop. Model je torej zgolj orodje, s katerim bi lahko ugotavljali, ali so izpolnjeni pogoji, ki jih določa normativna ureditev, ne pa podlaga za samo normativno urejanje. Delu *Altmana* so sledili številni drugi avtorji, ki so bodisi dopolnjevali Z-score model ali pa oblikovali povsem nove modele. Skupno tem modelom je, da predstavljajo orodje za napovedovanje insolventnosti gospodarskih družb v nekem bodočem obdobju z neko določeno verjetnostjo. V normativnih ureditvah primerjalnopravno tradicionalnih pravnih redih napovednih modelov (še) ne uporabljajo.

Drugo vprašanje pa je vprašanje oblikovanja spodbud, ki bodo akterje motivirale, da bodo pravočasno predlagali postopek. Temeljna točka tega dela analize je tako vprašanje sankcioniranja managementa in družbenikov,<sup>7</sup> kot protisredstvo za pretirano tvegane projekte oz. preprečevanje neprimernih spodbud. Oblike sankcioniranja z ekonomskega vidika delimo na negativne v obliki palice (sankcija naslovniku, ki ni ravnal v skladu s pravili) ali pa pozitivne v obliki korenčka (nagrada naslovniku, ki je ravnal v skladu s pravili). Uporaba palice je učinkovita, kadar se uporablja zgolj kot grožnja in je ni potrebno (pre)pogosto uporabiti, saj že sama potencialna grožnja predstavlja dovolj veliko spodbudo, da naslovniki ravnaajo v skladu s predpisanimi pravili. Uporablja se kot mehanizem odvrčanja nezaželenega ravnanja. Palica kot grožnja je učinkovita samo, če ima »nadzornik« (principal)

---

<sup>7</sup> Ekonomskih lastnikov kapitalne družbe.

popolne informacije oz. je zanj pridobivanje informacij relativno enostavno, saj ima v nasprotnem primeru bistveno previsoke transakcijske stroške z nadzorom oz. z ugotavljanjem, ali so izpolnjeni pogoji za uporabo palice. V kompleksnejši pravni ureditvi in pri asimetriji informacij, ki jo je možno odpravljati samo z večjimi transakcijskimi stroški (nadzor je torej dražji ali pa ga ni mogoče zanesljivo opraviti), je uporaba mehanizma korenčka učinkovitejša, saj korenček vedno vodi proti Pareto optimumu.<sup>8</sup> Izbira sankcioniranja je torej odvisna predvsem od možnosti in stroškov nadzora. Dražji in težji kot je nadzor in večja kot je verjetnost potrebe po uporabi sredstva, bolj se mora pravna ureditev nagibati k sistemu korenčka in obratno (De Geest, Dari – Mattiacci, 2009: 1).<sup>9</sup> Med tipične predstavnike palice v insolvenčnem pravu uvrščamo a) temeljno pravilo insolvenčnega prava o absolutni prednosti pri poplačilu, v skladu s katerim imajo upniki pri poplačilu svojih terjatev absolutno prednost pred morebitnimi zahtevki družbenikov do insolventne družbe, ter b) odškodninsko odgovornost managementa za škodo, ki nastane zaradi prepoznega predloga za uvedbo postopka zaradi insolventnosti. Za civilnopravne rede ter angleški pravni sistem je značilna tradicionalna uporaba palice, pri čemer zakonodajalec normativno uredi trenutek, ko mora dolžnik predlagati uvedbo postopka, ter predpiše sankcijo za kršitev dolžnosti. V skladu z nemškim *Insolvenzordnung* (InsO) par. 15a morajo organi vodenja in nadzora insolventnega dolžnika v roku treh tednov od nastanka insolventnosti predlagati uvedbo postopka. Če je ta dolžnost kršena, so izpostavljeni odškodninski in kazenski odgovornosti.<sup>10</sup> Iz angleške ureditve (UK Insolvency Act) poznamo t. i. »*the wrongful trading rule*«, ki predstavlja ureditev odškodninske odgovornosti organov vodenja in nadzora. Odškodninska odgovornost je podana, če uprava nadaljuje s poslovanjem gospodarske družbe in ne prične s postopki za reorganizacijo družbe ali ne predlaga stečaja, čeprav je vedela ali bi morala vedeti, da ni bilo več razumnih možnosti (reasonable chance; po praksi zadostuje tudi od 20- do 30-odstotna možnost), da družba ne bi šla v stečaj, razen če dokaže, da so sprožili vse ustrezne ukrepe in so ravnali z vso dolžno poslovno skrbnostjo.<sup>11</sup> Angleška ureditev prav tako pozna možnost diskvalifikacije poslovodstva. Oseba, zoper katero je izrečen ukrep

<sup>8</sup> Pri nagrajevanju zaradi spoštovanja učinkovitih pravnih pravil so vsi akterji na boljšem in nihče na slabšem. Tak ukrep torej vodi proti Pareto učinkovitosti.

<sup>9</sup> Razumevanje ustvarjanja spodbud s pomočjo sistema korenčka ali palice je ena izmed najpomembnejših veščin dobrega zakonodajalca. Zelo pomemben prispevek k tej teoriji sta dala ravno De Geest in Dari – Mattiacci v zelo znanem članku *Carrots versus Sticks* iz leta 2009.

<sup>10</sup> Predpisana kazen v primeru kazenske odgovornosti je do tri leta zapora (eno leto, če je poslovodstvo ravnalo malomarno – malomarnost je podana, če poslovodstvu razlogi za pričetek postopka niso bili znani, a bi mu morali biti, če bi se o finančnem položaju družbe primerno informiralo). V obeh primerih je mogoče izreči še denarno kazen (par. 15a InsO).

<sup>11</sup> 214. člen UK *Insolvency Act* 1986.

diskvalifikacije, v obdobju, ki ga določi sodišče v sklepu o diskvalifikaciji,<sup>12</sup> brez soglasja sodišča ne more postati poslovodja gospodarske družbe, insolvenčni upravitelj ali se v kakršnikoli obliki udejestvovati pri oblikovanju volje oz. manageriranju gospodarske družbe (Goode, 2011: 685). Izjemno stroga pravila pozna tudi francoska zakonodaja, ki poleg odškodninske odgovornosti poslovodstva pozna tudi posebno sankcijo – izgubo civilnih pravic (*faillite personnelle*), kar pomeni, da oseba, ki ji je prisojena ta sankcija, ne more opravljati nekaterih poklicev, nima pravice biti izvoljena na javno funkcijo ter je deležna nekaterih drugih civilnih in častnih diskvalifikacij. Takšna oseba tako npr. nima pravice glasovati na skupščinah gospodarskih družb, v imenu takšne osebe (za njegove delnice ali poslovne deleže) pa glasuje poseben pooblaščenec. Seveda tudi ne more biti poslovodja, član organov poslovanja ali nadzora v gospodarskih družbah. Omejitev teh pravic lahko traja do 15 let (Shödermeier, Perochon v: McBryde, 2003: 291).

Za razliko od ureditve v evropskih državah normativna ureditev v ZDA ne pozna izrecnih določb o dolžnosti organov vodenja in nadzora, da predlagajo uvedbo postopka zaradi insolventnosti. To pomeni, da v ZDA praktično ni spodbud v obliki palice, ki bi poslovodstvo dolžnika motiviralo k pravočasnemu pričetku postopkov zaradi insolventnosti. Vendarle je sodna praksa Vrhovnega sodišča oblikovala nekatere odgovornosti poslovodstva do upnikov. V zadevi *Federal Deposit Insurance Corp v Sea Pines Co*<sup>13</sup> je sodišče zapisalo, da se dolžnost poslovodstva ob nastanku insolventnosti prestavi z varovanja interesov delničarjev na varovanje interesov upnikov (McCormack, 2007: 526).

Spodbude za pravočasno uvedbo postopkov pravo ZDA zagotavlja v obliki korenčka. Eno izmed temeljnih pravil korporacijskega in še posebej insolvenčnega prava je, da »lastniki« ob likvidaciji (stečaju) družbe ne morejo uveljavljati svojih premoženjskih korporacijskih pravic do nje, dokler niso v celoti poplačani vsi upniki (t. i. absolute priority rule). Pravilo o absolutni prednosti upnikov je po ameriškem pravu mogoče pogodbeno spremeniti v postopku finančne reorganizacije družbe (Chapter 11), kjer se lahko akterji dogovorijo, da družbo namesto likvidacije finančno reorganizirajo, pri čemer lahko stari »družbeniki« obdržijo določen poslovni delež v družbi, prav tako pa svoje položaje obdrži management. Ta »obdržani« delež se razume kot korenček.

---

<sup>12</sup> Najdaljše obdobje je 5 let oz. 15 let za nekatere izmed razlogov za diskvalifikacijo. Povprečna doba v letu 2009/2010 je bila 6,4 leta.

<sup>13</sup> *Federal Deposit Insurance Corp v Sea Pines Co* (1982) 692.

Sodobnejše oblike korenčkov (začetki v ZDA) so bolj kot v nagrajevanje družbenikov usmerjene v nagrajevanje obstoječega posloводства. Obstoječe posloводство je namreč najpogosteje tisti deležnik, ki ima največ informacij o stanju gospodarske družbe, saj lahko najhitreje ter najceneje izvaja nadzor nad stanjem in je posledično tudi tisti deležnik, ki lahko najlažje zagotovi pravočasen pričetek postopkov zaradi insolventnosti. Zelo pomemben korenček v sodobnem insolvenčnem pravu predstavlja ureditev, po kateri v postopku finančne reorganizacije obstoječe posloводство obdrži svoj položaj, in sicer tako med postopkom kot po navadi tudi po njem. Zakonodajalec skuša s tem med drugim zagotoviti obstoj spodbude za posloводство, da bi pravočasno zaznalo insolventnost družbe ter pričelo postopek finančne reorganizacije. Poleg spodbud za *ex ante* učinkovitost pa se v najsodobnejših pravnih sistemih pojavljajo za obstoječe posloводство tudi spodbude za *ex post* učinkovitost postopkov. Gre za pogodbeni bonus za posloводство dolžnika, ki je dogovorjen med največjimi upniki in posloводstvom, po katerem je obstoječe posloводство upravičeno do nagrade, če hitro konča postopek (pay to stay bonuses ter pay – to – performance bonuses) (Skeel, 2003:5).

### 3.2. Ex post učinkovitost

*Ex post* učinkovitost se nanaša na vprašanje samega poteka insolvenčnih postopkov. Z vidika *ex post* učinkovitosti mora biti premoženje insolventnega dolžnika uporabljeno tako, da prinaša največjo vrednost oz. da bo preneseno na tistega, ki to premoženje najvišje vrednoti. Pri tem je učinkovito, da se insolventna gospodarska družba reorganizira, če je vrednost delujočega podjetja višja od njene likvidacijske vrednosti oz. likvidira (končna v stečaju), če je vrednost delujočega podjetja nižja od njene likvidacijske vrednosti. Pri tem je potrebno biti zelo pozoren, saj se reorganizacija lahko opravi tudi v likvidacijskem postopku, v katerem podjetje (ali kot radi poudarjamo: zdravo jedro delujočega podjetja) kupi tretja oseba. V tem primeru se upniki poplačajo iz kupnine za zdravo jedro, samo podjetje (ne pa več lupina – insolventna gospodarska družba) pa nadaljuje s poslovanjem. Klasična delitev na likvidacijske in reorganizacijske postopke torej v resnici ne temelji na vprašanju, kaj se zgodi s podjetjem gospodarske družbe, ampak predvsem vprašanju, ali se ohrani tudi lupina. Če se lupina ohrani, tradicionalno govorimo o reorganizaciji, če pa odmre, govorimo o likvidaciji. Jackson zato opozarja, da je pravzaprav edina prava razlika med reorganizacijo in likvidacijo ta, da se v reorganizaciji delujoče podjetje proda upnikom samim in deloma ostane v rokah obstoječih družbenikov, v likvidaciji pa se delujoče podjetje proda tretji osebi. Jackson tako opozarja, da ni res, da je edina alternativa prodaji premoženja dolžnika po kosih sistem finančne

reorganizacije, saj se lahko podjetje dolžnika proda tretji osebi tudi v postopku likvidacije (Jackson v: Bhandari, Weiss, 1996: 53).

*Ex post* učinkovitosti temelji na treh kazalcih, in sicer: a) odstotku poplačila upnikov, b) stroških insolvenčnega postopka in c) času trajanja postopka. Z vidika *ex post* učinkovitosti je torej pomembno, da je postopek urejen tako, da se ohrani čim več premoženja dolžnika, ki ga bo mogoče razdeliti med upnike, ter da se unovčevanje premoženja dolžnika ter njegova distribucija med upnike opravita čim hitreje in s čim manjšimi stroški. Hart navaja, da imajo raziskovalci relativno zelo različne poglede na optimalne rešitve v insolvenčnem pravu, ki bi omogočale *ex post* učinkovitost, in da je le malo verjetno, da bi lahko obstajal model insolvenčne zakonodaje, ki bi bil primeren za vse (one size fits all); Hart, 2000: 2–3). Model insolvenčne zakonodaje oz. konkretne rešitve, ki jih posamezne države uvedejo v svoj nacionalni pravni red, so odvisne predvsem od pravne tradicije in institucionalne organiziranosti posamezne države ter značilnosti njenega kapitalskega trga ter kapitalske strukture »lastništva« gospodarstva (White, 2005: 8).

#### 4. Sklep

V zadnjih letih smo bili priča zelo bogati normodajni aktivnosti zakonodajalca na področju insolvenčnega prava. Pri tem se zdi, da zakonodajalec v vseh teh letih ni znal, hotel ali zmogel odgovoriti na najbolj osnovna vprašanja, in sicer zakaj insolvenčno pravo sploh potrebujemo in kakšni naj bodo njegovi cilji oz. katerim ciljem želi zakonodajalec s predmetno zakonodajo slediti. Zakonodajalec, predvsem pa strokovna in druga javnost, so tako pozabili, da iz nič ni mogoče ustvariti več kot nič in da insolvenčno pravo samo po sebi ne more rešiti posamezne gospodarske družbe, gospodarske panoge ali celo celotnega gospodarstva. Insolvenčno pravo je namreč vendarle »zgolj« mehanizem za kolektivno reševanje »zapleta«, ki nastane, ko ima insolventni dolžnik številne upnike, ki jih ne more poplačati. Še tako dobro normodajno zastavljeno insolvenčno pravo ne more omogočiti poplačila upnikov, če dolžnik ob pričetku postopka nima ustreznega premoženja. Insolvenčno pravo mora zato v prvi vrsti poskrbeti za ustrezne spodbude, da bodo poslovodstva dolžnika pravočasno predlagala pričetek postopka ter tako sploh omogočila, da lahko instituti insolvenčnega prava zaživijo (*ex ante* učinkovitost). Na drugi strani pa je naloga insolvenčnega prava ter v slovenski ureditvi predvsem stečajnih upraviteljev ter sodnikov, da naredijo vse, kar je v njihovi moči, da se postopki končajo čim hitreje in da sami postopki ustvarijo čim manj izgub v obliki stroškov postopka ter zmanjšanja premoženja, ki bo na voljo upnikom za poplačilo njihovih terjatev (*ex post* učinkovitost).

## **Literatura / References**

Altman, I. E., (1968) Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, 23(4), str. 589–609.

Baird, D. G., Gertner, R. H., Picker, R. C., (1994) *Game Theory and the Law* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University press).

Cabrillo, F., Depoorter, B. W. (2000) *Bankruptcy Proceedings*, v Bouckaert B, De Geest G. (editors), *Encyclopedia Of Law & Economics* (Cheltenham, Northampton: Publishers Edward Elgar and The University Of Ghent).

Coase, R.H (1960) The Problem of Social Cost, 3 *Journal of Law and Economics*, str. 1–70.

De Geest, G., Dari-Mattiacci, G.(2009) Carrots Versus Sticks, Washington U. School of Law Working Paper No. 09-09-03.

Eidenmüller, H. (2006) Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers, *European Business Organization Law Review*, 7 (1), str. 239–258.

Goode, R. (2011) *Principles of Corporate Insolvency Law* (London: Sweet & Maxwell).

Hart, O. (2000) Different Approaches to Bankruptcy, Harvard Institute of Economic Research Paper No. 1903.

Jackson, T.H., (1996) Bankruptcy, nonbankruptcy, entitlements, and the creditors' bargain, v Bhandari, J.S., Weiss, *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives* (Cambridge: Cambridge University Press), str. 39–58.

McCormack, G. (2007) Control and Corporate Rescue: An Anglo-American Evaluation, *The International and Comparative Law Quarterly*, (56) 3, str. 515–551.

Osborn, M.J. (2004) *An introduction to the Game Theory* (Oxford: Oxford University Press).

Posner, R. A. (1979–1980) The Ethical and Political Basis Of The Efficiency Norm In Common Law Adjudication, *Hofstra Law Review* 8, str. 487–507.

Rasmussen, R. K., & Skeel, D. A. (1995). The Economic Analysis of Corporate bankruptcy Law. *American Bankruptcy Institute Law Review*, 3, str. 85–115.

Shödermeier, M.D., Perochon, F. (2003) National Report for France v McBryde W.W., Flessner A., Kortmann S.C.J.J, *Principles of European Insolvency law, Law of Business and Finance*, Volume 4, Kluwer Legal Publisher, Deventer, The Netherlands, str. 237–306.

White, M. J. (2005) *Economic Analysis of Corporate and Personal Bankruptcy and Law*, NBER Working Papers 11536 (Cambridge Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

White, M.J. (2001) Bankruptcy Procedures in Countries Undergoing Financial Crises, v Claessens S., Djankov S, and Mody A, *Resolution of financial distress: an international*

perspective on the design of bankruptcy laws, World Bank Institute, World Bank, Washington, DC, str. 25–47.

Zajc, K. (2002) Ekonomska analiza prava (opis, zgodovina in aplikacije), *Podjetje in delo*, 6, str. 1687–1699.

Zajc, K. (2004) Coasov teorem, učinkovitost in imisije, *Podjetje in delo*, 1., str. 103–121.