

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

2012

Martin Koudelka

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

Institut ekonomických studií

Martin Koudelka

**Nové úvěrové financování společností
v insolvenčním řízení**

Bakalářská práce

Praha 2012

Autor práce: **Martin Koudelka**

Vedoucí práce: **JUDr. Tomáš Richter LL.M., Ph.D.**

Rok obhajoby: **2012**

Bibliografický záznam

KOUDELKA, Martin. *Nové úvěrové financování společností v insolvenčním řízení*. Praha, 2012. 41 s. Bakalářská práce (Bc.) Univerzita Karlova, Fakulta sociálních věd, Institut ekonomických studií. Vedoucí bakalářské práce JUDr. Tomáš Richter LL.M., Ph.D.

Abstrakt

Práce rozebírá problematiku nového úvěrového financování, jinak též postinsolvenčního financování, v insolvenčním právu. Po stručném popisu metodologie ekonomické analýzy práva, jsou nejprve stanoveny základní teoretické požadavky na právní úpravu nového úvěrového financování, jakožto nástroje financování podniků dlužníka v úpadku z cizích zdrojů. Dále je česká právní úprava úvěrového financování, především podle zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenčního zákona), ve znění pozdějších předpisů, podrobena rozboru s ohledem na její ekonomickou efektivnost ve světle transakčních nákladů z pohledu adresátů práva. Další část práce se věnuje komparatistice české právní úpravy s právní úpravou postinsolvenčního financování ve Spojených státech amerických, kde je nové úvěrové financování upraveno v Hlavě 11 Zákoníku Spojených států amerických. Z americké právní úpravy jsou činěny implikace pro možný budoucí vývoj úpravy v České republice. Na závěr je navržen možný lineární model k testování výhodnosti přijetí nového úvěrového financování pro předinsolvenční věřitele úpadce.

Abstract

The thesis examines the topic of debtor-in-possession financing, also called post-petition financing, in insolvency law. After a brief characteristic of law and economics methodology, ground theoretical requirements for legal rules of debtor-in-possession financing, as a mean of loan financing of businesses of a debtor in bankruptcy, are formulated in the first place. Next, the Czech Law of post-petition financing, above all regulated under the no. 182/2006 Coll., Insolvency Act, as amended, is analysed, considering its economic effectiveness in respect to transaction costs from the point of view of the subjects. Next part of the thesis focuses on comparison between the Czech Law of debtor-in-possession financing and the same law in the United States of America, where the post-petition financing is regulated under the Title 11 of the Code of Laws of the United States of America. Implications are made from the American Law for the possible future progress of the Law in the Czech Republic. In the end, a possible linear model for testing of expediency of accepting debtor-in-possession financing for the pre-petition creditors of the bankrupt debtor is designed.

Klíčová slova

insolvenční právo, úvěrové financování, postinsolvenční financování, ekonomická analýza práva, komparativní právo

Keywords

insolvency law, bankruptcy law, debtor-in-possession financing, post-petition financing, law and economics, comparative law

Rozsah práce: 75 098 znaků

Prohlášení

1. Prohlašuji, že jsem předkládanou práci zpracoval samostatně a použil jen uvedené prameny a literaturu.
2. Prohlašuji, že práce nebyla využita k získání jiného titulu.
3. Souhlasím s tím, aby práce byla zpřístupněna pro studijní a výzkumné účely.

V Praze dne

Martin Koudelka

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu této práce, JUDr. Tomáši Richterovi LL.M., Ph.D., za veškerou pomoc, podporu a připomínky, které mi během psaní práce ochotně poskytoval.

Institut ekonomických studií Projekt bakalářské práce
--

Nové úvěrové financování společností v insolvenčním řízení

Název v anglickém jazyce: Post-Petition Financing in Corporate Insolvency Proceedings
Klíčová slova anglicky: post-petition financing debtor-in-possession financing company corporation insolvency proceedings insolvency law bankruptcy law comparative law and economics
Akademický rok vypsání: 2010/2011
Typ práce: bakalářská práce
Jazyk práce: čeština
Ústav: Institut ekonomických studií (23-IES)
Vedoucí / školitel: Mgr. Tomáš Richter LL.M.
Řešitel: Martin Koudelka – zadáno vedoucím/školitelem
Datum zadání: 30.05.2011

Seznam odborné literatury

zákon č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení
zákon č. 328/1991 Sb. o konkursu a vyrovnání
Richter, Tomáš: Insolvenční právo (ASPI-Wolters Kluwer, Praha 2008)
Zoulík, František: Nové insolvenční právo in XVI. Karlovarské právnické dny s. 461-468
Kotoučová, Jiřina: Zákon o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) : komentář (Beck, Praha 2010)
Kozák, Jan: Insolvenční zákon a předpisy související : nařízení Rady (ES) o úpadkovém řízení (ASPI, Praha 2008)
Schelle, Karel: Sběrka prací na téma nové insolvenční právo (Key Publishing, Ostrava 2006)
Holeček, Jakub: Postavení finančních institucí v novém insolvenčním zákoně v kontextu úpravy komunitárního práva (Linde, Praha 2009)
David A. Skeel Jr.: The Past, Present and Future of Debtor-in-Possession Financing (in Cardozo Law Review)
George G. Triantis: A Theory of the Regulation of Debtor-in-Possession Financing (in Vanderbilt Law Review)
Richard A. Posner: Economic Analysis of Law

Předběžná náplň práce

Cílem práce by měla být nejprve komparatistika právní úpravy financování společnosti v insolvenčním řízení v zákoně č. 186/2006 Sb. a před přijetím tohoto zákona. Druhá část se bude věnovat účelovému a především ekonomickému opodstatnění existence úvěrového financování. Dále bude proveden krátký historický exkurs v dané oblasti a zejména srovnání s úpravou institutu úvěrového financování v západní Evropě a USA, opět s ekonomickým náhledem na jeho zakotvení.

V závěru bude provedena ekonomická analýza využití úvěrového financování na konkrétním příkladě (buď teoretickém nebo z praxe).

Předběžná náplň práce v anglickém jazyce

The first aim of the thesis should be a comparison of the legal regulation of financing of a corporation in insolvency proceedings as in the Insolvency Act (186/2006) and before its enactment. The second part will be focused on teleologic and above of all economic grounds of the existence of post-petition financing. Next, a short historical introduction in this area and more importantly a comparison with legal regulation of post-petition financing in Western Europe and the USA will be performed. Once again its economic aspects will be discussed.

In the end of the text, economic analysis of use of the post-petition financing on a concrete example will be held (either theoretical or on an existent example).

Obsah

ÚVOD	3
1. O POUŽITÉ METODOLOGII	4
1.1. ANALÝZA EX ANTE A PRO FUTURO	4
1.2. PŘEDMĚT ANALÝZY	4
1.3. ZÁKLADNÍ PŘEDPOKLADY	5
1.3.1. Racionální maximalizace užitku	5
1.3.2. Vzácnost a výlučnost	5
1.3.3. Ceny	6
1.3.4. Alokační efektivnost a Coasův teorém	6
1.3.4.1. Praktické dopady Coasova teorému	6
1.3.5. Averse k riziku	7
1.3.6. Efektivnost	7
1.4. TEORIE HER	8
2. NOVÉ ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ – TEORETICKÝ POHLED	8
2.1. NEPŘÍSTUPNOST FINANCOVÁNÍ PRO ÚPADCE	8
2.2. ŽIVOTASCHOPNOST PODNIKU DLUŽNÍKA	9
2.3. MOTIVACE ZÁKONODÁRCE	9
2.3.1. Limity motivace k poskytnutí postinsolvenčního financování	10
3. ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ V ČESKÉM PRÁVNÍM ŘÁDU	11
3.1. PODMÍNKY PŘIJÍMÁNÍ NOVÉHO ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ	12
3.1.1. Udržení provozu podniku	12
3.1.2. Absence přivolení soudu a souhlas věřitelského výboru	14
3.2. OSOBA OPRAVNĚNÁ K PŘIJETÍ NOVÉHO ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ	15
3.3. PŘEDMĚT A OBSAH SMLUV O ÚVĚROVÉM FINANCOVÁNÍ	16
3.3.1. Neurčitost v předmětu smluv	16
3.3.2. Obvyklé obchodní podmínky	17
3.4. OCHRANA STÁVAJÍCÍCH VĚŘITELŮ	17
3.4.1. Odpovědnost podle § 37 odst. 1 insolvenčního zákona	18
3.4.2. Odpovědnost věřitelského výboru	19
3.4.3. Přednostní právo k uzavření smluv	19
3.5. POSTAVENÍ VĚŘITELŮ Z ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ	20
3.5.1. Možnost získání zajištění na dlužnickové majetku	20
3.5.2. Vyjmutí majetku získaného z úvěrového financování ze stávajícího zajištění	21
3.5.3. Speciální odpovědnost osoby s dispozičními oprávněními	21
3.5.4. Krácení zajištění předinsolvenčních věřitelů v reorganizaci	23
3.5.5. Klasifikace a uspokojování pohledávek z úvěrového financování	24
4. SROVNÁNÍ ČESKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY NOVÉHO ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ S ÚPRAVOU V USA	25
4.1. STRUČNÝ PŮVOD A VÝVOJ INSTITUTU POSTINSOLVENČNÍHO FINANCOVÁNÍ	26
4.2. ZÁKLADNÍ PODOBA NOVÉHO ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ VE SROVNÁNÍ	27
4.3. ODLIŠNÝ POHLED NA VĚŘITELE PŘEDINSOLVENČNÍ JAKO VĚŘITELE POSTINSOLVENČNÍ	28
4.4. DALŠÍ STUPNĚ POSTINSOLVENČNÍHO FINANCOVÁNÍ V AMERICKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVĚ	29
4.4.1. Forma financování vybočující z hranic běžného provozu podniku	30
4.4.2. Způsoby snižování rizikovosti poskytnutí nového úvěrového financování v USA ve srovnání s Českou republikou	31
4.4.3. Ochrana nabytých práv v přezkumném řízení	33
4.5. IMPLIKACE PRO ČESKOU PRÁVNÍ ÚPRAVU	33
5. NÁVRH MĚŘENÍ VÝHODNOSTI NOVÉHO ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ PRO STÁVAJÍCÍ VĚŘITELE V ČESKÉM PROSTŘEDÍ	34
ZÁVĚR	35

POUŽITÁ LITERATURA.....	37
SEZNAM PŘÍLOH.....	40
PŘÍLOHY	41

Úvod

Téma své bakalářské práce jsem vybíral značným způsobem specificky v návaznosti na oblast svého dlouhodobého zaměření ovlivněného studiem práva a ekonomie zároveň. Ekonomická analýza práva, konkrétně tedy nakonec institutu úvěrového financování, se jako jedno z mála možných praktikovaných akademických spojení těchto jinak veskrze provázaných oborů jevila více než vhodná.

Jak je zřejmé, cílem práce by měl být ekonomický náhled na jednu úzkou oblast insolvenčního práva jako práva těsně a s trochou nadsázky řečeno osudově navázaného na ekonomické aktivity podnikatelských subjektů v tržní ekonomice. V relativně nové zákonné úpravě v podobě zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenčního zákona), ve znění pozdějších předpisů, dále v textu označovaného pouze jako „insolvenční zákon“, byl zaznamenán jasný posun ve vnímání možných řešení úpadku směrem od vypořádání úpadcova majetku a ukončení jeho činnosti k zachování jeho ekonomické aktivity očištěné od předchozích negativních faktorů, které vedly k nemožnosti dostát závazkům. Jestliže dochází ke snaze zachovat činnost podniku úpadce, nelze se často vyhnout nutnosti získat pro ni potřebné prostředky provozního financování z cizích zdrojů. Zde právě nastupuje institut nového úvěrového financování. Je tedy vidět, že v něm lze nalézt vhodné spojení práva, ekonomie a finanční ekonomie, což byl též důvod volby tématu.

Práce se drží následujících cílů a struktury. Po úvodní poznámce o metodologii ekonomické analýzy práva je přistoupeno k teoretickému pohledu na možnou úpravu úvěrového financování a pak dále k popisu samotného institutu nového úvěrového financování v insolvenčním řízení, tak jak je upraveno v českém právním řádu, a jeho rozboru z ekonomického hlediska, zejména s přihlédnutím k problematice transakčních nákladů a ekonomické efektivnosti práva. Dále, jelikož česká právní úprava se netají svou inspirací ve zkušenostech s obdobnými instituty užívanými v zahraničí, je provedena komparatistika s úpravou americkou, kde jsou se zachováváním činnosti úpadců bohaté zkušenosti. Cílem komparatistiky je posoudit, nakolik jsou si obě úpravy blízké a jak by bylo možné dále z amerického práva postinsolvenčního financování čerpat. V závěru je stručně navrhnout možný ekonometrický model, který by ukázal praktickou ekonomickou výhodnost zkoumaného přijímání úvěrového financování z pohledu původních věřitelů úpadce.

1. O použité metodologii

Před přistoupením k samotné analýze, která je předmětem této práce, je potřeba stručně popsat metodologii, se kterou bude dále operováno. Ekonomickou analýzu práva, přestože se jedná, především v oblasti tvorby práva, o užitečný aparát, lze bez přehánění označit v českém prostředí za akademickou obcí víceméně opomíjenou oblast. Z tohoto důvodu je vhodné nastínit základní východiska, která budou v dalším textu stěžejní.

Primárním zdrojem metodologie se stala bible ekonomické analýzy práva z pera Richarda A. Posnera¹. Nejblíže uceleným ekonomickým odvětvím může být spatřována institucionální ekonomie.

1.1. *Analýza ex ante a pro futuro*

Prvním kamenem, o který se analýza opírá, je přístup *ex ante*². Právní úprava tedy musí být ve svých ekonomických dopadech posuzována z pohledu před její aplikací a z pohledu neurčitého budoucího počtu druhově určených případů, na které se bude vztahovat. S tím ostatně úzce souvisí zájem ekonomie na zkoumání určitého agregovaného množství aktérů nebo situací, které jsou daným fenoménem dotčeny. V přímé návaznosti na přístup *ex ante* ovšem musí být analýza dopadů jednotlivých právních institutů na budoucí stav³ i v možné vzdálenější budoucnosti od okamžiku jejich aplikace a taktéž analýza možných očekávání tohoto budoucího vývoje jednotlivých adresátů z pohledu před aplikací těchto institutů.

1.2. *Předmět analýzy*

V centru zkoumání stojí rozložení vlastnických práv, a to nejen k hmotným předmětům vlastnictví, ale i k věcem nehmotným. Základním nehmotným předmětem vlastnictví je pro ekonomickou analýzu práva transakce⁴, pro účely analýzy insolvenčního práva pak především určitá standardizovaná smlouva mezi dlužníkem a jeho věřiteli, případně též mezi vlastníky a manažery společnosti (problém principál – agent), jakožto i mezi věřiteli vstoupivšími do postavení principálů a vlastníky a manažery v postavení agentů po vyhlášení úpadku.

¹ Posner, 1998.

² Posner, 1998. Str. 28.

³ Commons, 1924-1925. Str. 377.

⁴ Commons, 1924-1925. Str. 373.

Kromě těchto transakcí také nemohou být opomenuti jako předmět analýzy i jejich jednotliví aktéři.

Věci v užším smyslu, transakce a jejich aktéři jsou pak všichni zahrnuti právem, které je jim nadřazeno⁵. Ve vztahu k právu a transakcím si je třeba uvědomit, že transakce jsou často jejich účastníkům právem vnuceny, nejsou uzavřeny jejich svobodným projevem vůle⁶; důvodů pro uvedený stav může být celá řada, ať už je jimi neochota stran jednat nebo příliš vysoké transakční náklady na vstoupení do dané transakce, ale i další.

1.3. Základní předpoklady

Pro účely analýzy je nutné držet se několika základních teoretických předpokladů, které budou nadále implicitně předjímány.

1.3.1. Racionální maximalizace užítku

Za prvé je předpokládáno, že jednotlivé subjekty právem dotčené se snaží maximalizovat svůj užitek⁷. Při tom se chovají racionálně, využívajíce všech dostupných informací, ovšem opomíjejíce všech informací, náklady na jejichž získání, vyjádřitelné jako cena za jejich získání a cena za jejich zpracování, by převýšily racionálně očekávaný užitek z přístupu k nim⁸.

1.3.2. Vzácnost a výlučnost

Dále budiž předpokládáno, že statky, věci a zdroje právem ovlivněné a analýzou zkoumané jsou vzácné a je možné nad nimi vlastnickým právem a právy jemu obdobnými zajistit výlučné panství⁹. Nemá cenu z pohledu ekonomie zkoumat a snažit se právem ovlivnit alokaci statků, jejichž zásoby jsou neomezené a třetí subjekty z jejich užívání nevyklučitelné, příkladem čehož necht' je uveden přísun denního světla¹⁰.

⁵ Commons, 1924-1925. Str. 374.

⁶ Posner, 1998. Str. 15.

⁷ Posner, 1998. Str. 3-4.

⁸ Posner, 1998. Str. 3-4, 17.

⁹ Commons, 1924-1925. Str. 371, 378.

¹⁰ Zamezit někomu v přístupu k dennímu světlu je samozřejmě možné, pro běžný běh věcí je ale uvedena možnost zanedbatelná.

1.3.3. Ceny

Zcela zásadním je pro ekonomickou analýzu práva systém oceňování věcí a transakcí. Primárním poznatkem pro účely stanovení ceny je fakt, že cena nemusí být vůbec vyčíslitelná v penězích nebo v jiné zúčtovací jednotce a zcela postačující je koncept ceny stínové, jakou je například pro pachatele trestného činu potenciální doba strávená za daný čin ve výkonu trestu¹¹. Při oceňování se je dále drženo zákonů klesající poptávky¹² a rostoucí nabídky, kdy cenou se nestává cena aktuálně zaplacená, ale cena potenciální, která by byla zaplacená v bodu rovnováhy mezi poptávkou a nabídkou¹³. V případě obchodního práva, jehož je insolvenční právo nedílnou součástí¹⁴, bude převážně zvažovanou cenou cena v *going concern* transakci¹⁵, tedy v takové transakci, u níž lze očekávat budoucí trvání a nikoliv okamžitý nečekaný zánik. V ceně dosažené podle předchozího schématu jsou již zahrnuty veškeré náklady příležitostí, jelikož aktéři se chovají racionálně, a tedy veškeré náklady promítají do své nabídkové ceny.

1.3.4. Alokační efektivnost a Coasův teorém

Dalším předpokladem je alokační efektivnost trhů¹⁶, pakliže jsou zachovány nulové transakční náklady. Zde je zcela zásadní zmínit Coasův teorém, který předpoklad alokační efektivnosti trhů vhodně rozšiřuje pro problematiku negativních externalit, a to následujícím způsobem: V ekonomice s nulovými transakčními náklady, za existence negativních externalit, tržní síly zajistí optimální alokaci zdrojů a výchozí určení vlastnických práv nebude mít na výslednou alokaci vliv¹⁷. Na okraj budiž uvedeno, že se nejedná o přímou citaci, neboť teorém není Coasem přímo vysloven, pouze popsán a vysvětlen.

1.3.4.1. Praktické dopady Coasova teorému

Ze shora uvedeného teorému ovšem nemůžeme dovozovat, že transakční náklady ve skutečném světě jsou skutečně nulové. Právě naopak, transakční náklady jsou nenulové a v některých situacích dokonce téměř vylučující uzavření transakce. Pokud je pak transakce uzavřena, tak příliš vysoké, až nekonečně vysoké, náklady

¹¹ Posner, 1998. Str. 4-5.

¹² Posner, 1998. Str. 4.

¹³ Posner, 1998. Str. 17.

¹⁴ Alespoň pro zdejší účely, kdy nepodnikatelský úpadek stojí z hlediska úvěrového financování stranou.

¹⁵ Commons, 1924-1925. Str. 375.

¹⁶ Posner, 1998. Str. 11.

¹⁷ Coase, 1960.

na získání informací ohledně současnosti i budoucnosti znemožňují uzavření úplných smluv, které budou vypořádávat každý možný budoucí stav vztahů mezi svými kontrahenty¹⁸. Jsou to právě tyto situace, kde vhodná právní úprava může zaručit pokud možno efektivnosti (viz níže) se co nejvíce blížící řešení¹⁹.

1.3.5. Averze k riziku

Nebude-li uvedeno jinak, aktéři transakcí jsou považováni za vykazující mírnou averzi k riziku.

1.3.6. Efektivnost

Efektivnost v průběhu ekonomické analýzy práva je chápána jako maximalizace hodnoty a skrze ni zprostředkovaně též neměřitelného užitku²⁰. Jelikož maximalizace hodnoty jedním subjektem nemusí znamenat maximalizaci pro celou agregovanou zkoumanou skupinu subjektů, potažmo pro celou společnost, což by měl být žádaný stav pro pravidla právem proskribovaná, je nutné používat jistý koncept efektivnosti jakožto kýženého ekonomického cíle práva.

Paretovská efektivnost je pro účely ekonomické analýzy práva příliš obmezující a též v podmínkách běžného světa příliš nereálná. Proto se pod efektivností rozumí efektivnost podle Kaldor-Hicksova kritéria²¹; tedy řešení je považováno za efektivní, pakliže prospěch subjektů, kteří si jím polepšují, je dostatečně vysoký, aby z něj bylo možné potenciálně plně kompenzovat újmu subjektů řešením negativně dotčených za zachování faktického prospěchu první skupiny. Je důležité zmínit, že reálné proběhnutí takové kompenzace je irelevantní.

Otázka použitého konceptu efektivnosti není v dostupné literatuře řešena jednoznačně²². Proto je na místě poznamenat, že v následujícím textu bude s Kaldor-Hicksovskou efektivností zacházeno nadmíru opatrně, a to zejména s ohledem na kontext práce zabývající se pouze jedním úzkým právním institutem. Jeho analýza tedy nebude zpochybňovat formální hlediska spravedlnosti a především rámeček celého právního řádu, který vyžaduje zaručení ochrany nabytých práv a předpoklad ochrany subjektů před působením protiprávních škod na jejich majetku.

¹⁸ Richter, 2008. Str. 37-38.

¹⁹ Richter, 2008. Str. 54-55.

²⁰ Posner, 1998. Str. 13.

²¹ Posner, 1998. Str. 14.

²² Richter, 2008. Str. 60-61.

Za tímto poněkud ne zcela rigidním krokem je nutné spatřovat dva faktory. Jak je řečeno výše, Pareto-efektivnost je příliš nereálná a obtížně použitelná. Těžko může být nějaké řešení v praktickém světě ekonomických aktivit zhodnoceno jako neefektivní pouze proto, že si jeden subjekt z mnoha nepatrně pohorší. Na druhou stranu nekritické uplatňování druhého měřítka efektivnosti by mohlo vést k tak absurdním závěrům, jako že ekonomicky efektivním právním řešením úpadku je možnost přenechání všech aktiv úpadce přímo úpadci bez akurátní kompenzace věřitelům, protože v dané konkrétní situaci je racionálně očekávaná úroveň bohatství zhodnoceného ekonomickým zapojením těchto aktiv z jeho popudu vyšší než úroveň tohoto bohatství, pokud by aktiva byla rozdělena mezi oprávněné věřitele.

1.4. Teorie her

Poslední částí potřebného aparátu jsou elementární poznatky známé z teorie her²³. Aktéři, kterým je právo adresované, jsou často vystaveni strategickému rozhodování v dvou a vícestranných transakcích. Proto je na místě věnovat pozornost jejich racionálním reakcím na očekávané racionální jednání ostatních stran.

2. Nové úvěrové financování – teoretický pohled

Dlužník, který se ocitá v úpadku, případně těsně před ním, je vystaven dvěma typickým situacím. Buď není schopen dostát svým vícero peněžítým závazkům, které se nacházejí v době po splatnosti, nebo je předlužen, a zjednodušeně řečeno objem jeho závazků převyšuje hodnotu jím držených aktiv²⁴. Není samozřejmě vyloučeno, aby se ho dotýkaly uvedené charakteristiky kumulativně.

2.1. Nepřístupnost financování pro úpadce

Je logické, že v takové situaci je přístup k novým zdrojům financování *de facto* uzavřen. Zahájením insolvenčního řízení je naznačeno a rozhodnutím o úpadku deklarováno, že s nejvyšší pravděpodobností není možné dosáhnout plné návratnosti finančních prostředků dlužníku poskytnutých.

Jejich další poskytování by tak vzhledem k obrovskému riziku jejich nízké návratnosti bylo pro potenciální racionální věřitele možné pouze za extrémně vysokou

²³ Posner, 1998. Str. 23.

²⁴ V české právní úpravě viz § 3 insolvenčního zákona.

rizikovou přírážku v podobě vysokého úroku, který by byl pro dlužníka v poměru k výnosnosti jím provozované ekonomické aktivity nepřekonatelným nákladem. Jedině tak by očekávaná hodnota jejich bohatství převyšovala náklady na poskytnutí úvěru. Toto riziko je ovšem velmi složitě určitelné a transakční náklady na získání potřebných informací o skutečné návratnosti vzhledem k množství rozhodujících faktorů v zásadě blokační. V mnoha situacích navíc pravděpodobnost plné návratnosti dodatečně poskytnutých finančních zdrojů bude bez dalšího nulová, a tedy zdroje nebudou poskytnuty.

2.2. Životaschopnost podniku dlužníka

V případě majetku úpadce podnikatele ale nelze vyloučit, že jeden nebo více z podniků²⁵ v jeho panství jsou na trhu životaschopné a není ekonomický důvod pro jejich *exit* z trhu a alokaci jimi využitých zdrojů jinam. S ohledem na *going concern* hodnotu takového podniku (nebo podniků), která v případě, že skutečně neexistuje ekonomický důvod pro jiné využití ekonomických zdrojů v podniku vázaných, je vyšší než součet hodnot jeho jednotlivých částí, je i v zájmu z existujících kontraktů uvázaných věřitelů dlužníka-úpadce zachování chodu a hodnoty dotčeného životaschopného podniku.

2.3. Motivace zákonodárce

Nejprve je třeba si uvědomit, že další zavazování úpadce je v insolvenčním řízení poněkud komplikované. Pravděpodobně se zde již nachází početná skupina věřitelů, která nebude v plné výši z majetku dlužníka uspokojena. Z jejich koláče by pak bylo pouze dále ukusováno, kdyby byly přijímány nové závazky bez omezení. Úvěrové financování je proto formou, jak uvedená omezení v hospodářsky důvodných situacích překonat.

²⁵ Nebude-li uvedeno jinak, je podnikem míněn podnik jako věc hromadná ve smyslu § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů. (Viz Kotoučová a kol., 2010. Str. 87.)

Provoz podniku není obvykle možný bez provozních cizích zdrojů financování zásob, surovin a dalších vstupů. Jak bylo dovozeno výše, poskytování nových zdrojů financování na chod podniku bez dalšího je zpravidla ekonomicky vyloučeno. Je ovšem v možnostech zákonodárce vytvořit takové institucionální zázemí, které blokační transakční, rizikové a informační náklady sníží natolik, že uskutečnění úvěrové transakce bude ekonomicky výhodné jak pro potenciální věřitele, tak pro dlužníka. Zde lze spatřovat motivaci pro zakotvení institutu nového úvěrového financování, jinak též nazývaného postinsolvenční financování – zpřístupnění zdrojů pro zachování provozu podniku (podniků) úpadce zaručeným zvýšením jejich návratnosti pro potenciální věřitele zdroje poskytující²⁶.

Zákonodárce se též může snažit zpřístupnit financování úpadce na projekty nad rámec zachování provozu podniku. K tomu mohou vést zejména situace, kdy z důvodu vázanosti dříve uzavřenými smlouvami není možné dále zatěžovat majetek dlužníka zajištěním, přestože předchozí úvěry jsou zajištěny více než dostatečně, a další rozvíjení podniku dlužníka by bylo žádoucí. Pokud je taková forma nového úvěrového financování do právního řádu přijata, musí být kladen obzvláštní důraz na ochranu stávajících věřitelů (viz další kapitola).

2.3.1. Limity motivace k poskytnutí postinsolvenčního financování

Zákonodárce však musí při dosahování shora uvedeného dbát dalších zájmů a cílů. Za prvé musí zajistit stávající věřitele, ale i věřitele z úvěrového financování, před ekonomicky neopodstatněným prohlubováním předlužení dlužníka (úpadce)²⁷, které by ve finále vedlo pouze ke snížení hodnoty podniku a ekonomicky neefektivnímu řešení.

Dále je nutné věřitele chránit před přeinvestováním podniku dlužníka v insolvenčním řízení a obohacování se insolvenčního managementu dlužníka a případně též předinsolvenčních majitelů dlužníka na úkor věřitelů v takto uměle prodlužovaném stavu nevyřešené insolvence dlužníka²⁸. Pokud by k uvedenému řešení došlo, je možné, že výsledné řešení by bylo efektivní, rozhodně však ne spravedlivé a po právu (viz kapitola 1.3.6).

²⁶ Kotoučová a kol., 2010. Str. 89.

²⁷ Richter, 2008. Str. 45-46.

²⁸ Richter, 2008. Str. 101.

Poslední situace, které by se zákonodárce měl vyvarovat, je otevření prostoru k vytvoření takové *koalice* postinsolvenčních věřitelů a insolvenčního managementu úpadce, která by umožnila expropriovat předinsolvenční věřitele z jejich majetkových práv a přerozdělit jejich bohatství k prvně uvedeným²⁹. K otázce efektivnosti a spravedlnosti zde popsané situace plně platí závěr předcházejícího odstavce.

3. Úvěrové financování v českém právním řádu

Základní vymezení postinsolvenčního financování najdeme v české právní úpravě v § 41 a § 42 insolvenčního zákona v této podobě:

„Úvěrové financování

§ 41

(1) Insolvenční správce může pro udržení provozu podniku, který je součástí majetkové podstaty, uzavřít za obvyklých obchodních podmínek smlouvy o úvěru a smlouvy obdobné, jakož i smlouvy na dodávky energií¹¹⁾ a surovin, včetně smluv o zajištění splnění těchto smluv (dále jen "úvěrové financování").

(2) Nenabídnou-li horší podmínky než nejlepší nabídka, mají dosavadní zajištění věřitelé přednostní právo, aby smlouvy podle odstavce 1 byly uzavřeny s nimi; to platí obdobně pro věřitele ze smluv na dodávky energií a surovin podle odstavce 1.

§ 42

(1) Majetek získaný z prostředků poskytnutých v rámci úvěrového financování není předmětem zajištění podle dříve uzavřených smluv.

(2) Prostředky získané z úvěrového financování lze použít jen k účelu uvedenému ve smlouvách o úvěrovém financování.

(3) K uzavření smluv o úvěrovém financování je oprávněn také dlužník s dispozičními oprávněními nebo dlužník po dobu trvání moratoria.

¹¹⁾ Například zákon č. 458/2000 Sb., o podmínkách podnikání a o výkonu státní správy v energetických odvětvích a o změně některých zákonů (energetický zákon), ve znění pozdějších předpisů.“

²⁹ Richter, 2008. Str. 181.

Spíše otázkou právní než ekonomickou je poněkud nešťastné systematické zařazení smluv o úvěrovém financování do dílu zákona o insolvenčním správci, když s ohledem na § 42 odst. 3 insolvenčního zákona smlouvy nemusí uzavírat pouze insolvenční správce, ale i další osoby; a to i ve formách a fázích insolvenčního řízení, kde insolvenční správce vůbec nebude ustanoven. Z ekonomického hlediska lze říci, že zákonodárce tak na adresáty práva uvaluje zbytečné transakční náklady spojené s komplikováním výkladu právní normy, leč tyto transakční náklady je možno považovat z hlediska běžné aplikace za nevýznamné.

3.1. Podmínky přijímání nového úvěrového financování

3.1.1. Udržení provozu podniku

Primární podmínku, která je stanovena pro přijetí úvěrového financování, je možno spatřovat v účelu, za kterým může být příslušná smlouva uzavřena. Proto tedy lze uzavřít smlouvu o úvěrovém financování pouze pro udržení provozu podniku, který je součástí majetkové podstaty.

Tímto podnikem nemusí být pouze podnik v přímém vlastnictví úpadce, ale i podnik jiných osob³⁰. To proto, že součástí majetkové podstaty, tak jak je v insolvenčním zákoně pojata, jsou i věci třetích osob, které byly vyvedeny z majetku dlužníka na základě neúčinných³¹ nebo neplatných právních úkonů a taktéž majetek, u něž jsou práva k němu sporná podle § 224 insolvenčního zákona³². Je zřejmé, že ekonomický zájem o zachování funkčnosti podniku potenciálně ve skutečném vlastnictví třetí osoby je obzvláště důležitý. Pokud by tento byl z důvodu nedostatečného zajištění jeho chodu donucen k ekonomicky neopodstatněnému odchodu z trhu, škody způsobené třetím osobám podnik ve skutečnosti vlastním a na základě incidenčního sporu³³ podnik vymoživším a takto uvalené náklady na všechny zúčastněné by mohly být závratné a ekonomicky efektivně nenahraditelné.

³⁰ Kotoučová a kol., 2010. Str. 87.

³¹ § 205 odst. 4 insolvenčního zákona.

³² Kotoučová a kol., 2010. Str. 440-441.

³³ § 159 odst. 1 insolvenčního zákona ve spojení s § 2 písm. d) insolvenčního zákona ve spojení s § 225 an. insolvenčního zákona.

Udržení provozu podniku je přímo zákonodárcem spatřováno jako žádoucí i v konkursu, který vede ke zpeněžení majetkové podstaty a rozdělení výtěžku mezi věřitele. To lze dovozovat z ustanovení § 246 odst. 1 insolvenčního zákona o náplni činnosti insolvenčního správce spolu s § 261 odst. 1 insolvenčního zákona, který výslovně zakotvuje, že prohlášením konkursu provoz dlužníkovy podniku nezaniká³⁴. Bude ovšem záležet na dalším individuálním posouzení, zdali je skutečně provoz dotčeného podniku žádoucí. Za tímto účelem je na místě zpracovat *cash flow* analýzu daného podniku a analýzu jeho výnosnosti³⁵.

Bylo by neefektivní spotřebovávat variabilní zdroje v dispozici dlužníka a opotřebovávat fixní zdroje provozem podniku, který s ohledem na svou neschopnost dosahovat v konkurenčním prostředí zisku ani v dlouhém období má nižší tržní hodnotu než součet tržních hodnot zdrojů v něm vázaných. Proto je v konkursu umožněno provoz podniku ukončit podle § 261 odst. 2 písm. b) insolvenčního zákona. Vzhledem k možným značným škodám na majetkové podstatě jako zdroji uspokojení věřitelů je takové rozhodnutí podmíněno vyjádřením věřitelského výboru, pokud je ustanoven, a rozhodnutím insolvenčního soudu. Zvýšené transakční náklady způsobené rigidní procedurou ukončení provozu podniku je s ohledem na hrozící újmy možné považovat za ekonomicky efektivní.

Na závěr této kapitoly je potřeba stručně vysvětlit pojem provozu podniku jako takový. Jedná se pouze o běžný chod podniku v rámci běžného hospodaření, ne o investice, rozšiřování produkční a tržní činnosti podniku atd.³⁶ Ač by jistě investiční činnost mohla být v určitých situacích *ceteris paribus* ekonomicky efektivní, vyžadovala by zajisté kvalifikovaný souhlas stávajících věřitelů dlužníka, do jejichž nároků by mohlo být významně zasaženo. K takovému racionálnímu souhlasu by ovšem bylo třeba velkého objemu informací zejména o budoucí reálné výnosnosti investičního projektu. Překonání těchto informačních bariér ale vznáší nové náklady pravděpodobně ve výši, která ekonomickou efektivnost ruší. Jak je vidět v části textu zabývající se komparací, z této pasti existuje možná cesta posílením role insolvenčního soudu (viz dále), český zákonodárce se jí však (zatím) nevydal. Z prostředků poskytnutého

³⁴ Budín, Dadam, Kozák a Pachel, 2008. Str. 49.

³⁵ Budín, Dadam, Kozák a Pachel, 2008. Str. 49.

³⁶ Holeček, 2009. Str. 101.

úvěrového financování by tedy měly být nakupovány pouze dlouhodobě pravidelně spotřebovávané variabilní vstupy, nikoliv nové strojní vybavení, nemovitosti atp.³⁷

Lze předpokládat, že účel uzavření smlouvy bude ve smlouvě výslovně vyjadřován. S ohledem na § 42 odst. 2 insolvenčního zákona to je dokonce nutné, ač vzhledem k běžné praxi poskytování úvěrů se jeví takové zákonné vyjádření lehce nadbytečné. Bude-li mít odpovědná osoba ekonomickou motivaci prostředky z úvěrového financování použít k jiným účelům, tak kromě obecné civilněprávní odpovědnosti (viz dále), přichází v úvahu až trestněprávní odpovědnost za podvod, případně úvěrový podvod³⁸. Tento náklad v podobě instituce trestní sankce by měl výnosnosti riskantní operace v podobě zneužití prostředků z úvěrového financování dostatečně zamezit.

3.1.2. Absence přivolení soudu a souhlas věřitelského výboru

Úvodem budiž řečeno, že k uzavírání smluv o úvěrovém financování nezakládá insolvenční zákon nutnost přivolení insolvenčního soudu³⁹. Obecná povinnost k vyjádření soudu by jistě pouze zbytečně zatěžovala transakčními náklady všechny zúčastněné. V případě složité struktury dlužníka zahrnujícího zejména více podniků nebo též složitou strukturu aktiv a pasiv v jednom nebo více z jeho podniků a dále také za předpokladu značného množství stávajících věřitelů dlužníka sledujících své vlastní zájmy by zakotvení určité formy souhlasu insolvenčního soudu nemuselo být nutně ekonomicky neefektivní. Naopak by mohlo snížit transakční náklady spojené s vyjednáváním souhlasu věřitelského výboru (viz dále) a též s přílišnou opatrností osoby s dispozičními oprávněními⁴⁰, která nese za přijetí úvěrového financování hlavní materiální odpovědnost (viz dále). Tím by mohlo zajistit přijímání úvěrového financování tam, kde je ekonomicky výhodné, ale s ohledem na náklady zmíněné v předchozí větě k němu nedochází, nebo k němu dochází až opožděně proti optimální době jeho přijetí.

Oproti absenci obecného přivolení soudu k uzavírání smluv o úvěrovém financování je naopak zákonem výslovně určena kompetence věřitelského výboru (eventuálně zástupce věřitelů⁴¹) ke schvalování smluv o úvěrovém financování

³⁷ Holeček, 2009. Str. 101.

³⁸ Kotoučková a kol., 2010. Str. 91. (Blíže viz § 209 a § 210 zákona č. 40/2009 Sb., trestního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů.)

³⁹ Kotoučková a kol., 2010. Str. 88.

⁴⁰ Viz § 2 písm. f) insolvenčního zákona.

⁴¹ Viz § 68 insolvenčního zákona.

v § 58 odst. 2 písm. c) insolvenčního zákona⁴². Tím je zákonem nastavena relativně vysoká laťka ochrany práv stávajících věřitelů dlužníka⁴³. Mělo by tak snad být efektivně bráněno problémům se zneužíváním institutu úvěrového financování způsoby naznačenými v kapitole 2.3.1. Tento souhlas navíc chrání věřitele nejen zajištěné⁴⁴, kteří mají částečnou kontrolu zajištěnou již přednostním právem úvěrové financování sami poskytovat podle § 41 odst. 2 insolvenčního zákona, ale i věřitele obecné⁴⁵. Z dikce zákona vyplývá, že může být uděleno i pouze plošné zmocnění k uzavírání smluv úvěrového financování, jak potvrzuje i odborná literatura⁴⁶.

Zákonodárce zde tedy vhodně zamezuje nutnosti vyjednávání a s ní spojenými náklady ohledně věřitelské možnosti zasáhnout do smluv o úvěrovém financování a drží linii, kde osoba s dispozičními oprávněními je agentem věřitelů v nové struktuře managementu dlužníka v úpadku. Zároveň se nedopouští uvalení zbytečných transakčních nákladů na nadbytečné schvalování již schváleného možností vyslovit souhlas s úvěrovým financováním plošně. Bylo by ale efektivní zakotvit možnost insolvenčního soudu zasáhnout v případě, že mezi členy věřitelského výboru budou ohledně této podstatné záležitosti panovat výrazné neshody. Zdárné (ne)dosažení úvěrového financování by tak bylo zajištěno za menších nároků kladených na věřitele, dlužníka, osobu s dispozičními oprávněními, ale i potenciálního poskytovatele úvěrového financování, který může v neshodách věřitelů spatřovat indikaci zvýšeného rizika v poskytnutí úvěrového financování a zbytečně zvýšit jeho nabídkovou cenu.

3.2. Osoba oprávněná k přijetí nového úvěrového financování

Osobou, která bude smlouvy o úvěrovém financování uzavírat, je v zásadě dlužník, pakliže má zachována dispoziční oprávnění⁴⁷, což, bude-li dopuštěno jisté zobecnění vzhledem k charakteru textu, bude vždy, pokud nebyl vyhlášen konkurs na dlužníka⁴⁸. Pokud je konkurs vyhlášen, přechází diskutované oprávnění na insolvenčního správce⁴⁹.

⁴² Budín, Dadam, Kozák a Pachel, 2008. Str. 49.

⁴³ Kotoučová a kol., 2010. Str. 87-88.

⁴⁴ Viz § 2 písm. g) insolvenčního zákona.

⁴⁵ Richter, 2008. Str. 183.

⁴⁶ Kotoučová a kol., 2010. Str. 88.

⁴⁷ Holeček, 2009. Str. 99.

⁴⁸ Budín, Dadam, Kozák a Pachel, 2008. Str. 50.

⁴⁹ Holeček, 2009. Str. 100.

Z pohledu dlužníka je vždy třeba mít na paměti, že v dotčené problematice principál – agent zůstává vždy agentem věřitelů, i pokud je schválená reorganizace⁵⁰. Měl by tedy všechny kroky, včetně uzavírání smluv o úvěrovém financování, činit s cílem věřitele uspokojit v co nejvyšší možné míře.

3.3. Předmět a obsah smluv o úvěrovém financování

Základní vymezení smluv z úvěrového financování je zřejmé a nemělo by činit aplikační obtíže. Smlouvami o úvěru a smlouvami obdobnými lze rozumět vedle smlouvy o úvěru též smlouvu o půjčce⁵¹ dle zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku⁵² a další jim obdobné inominátní smlouvy. Toto vymezení zcela sleduje základní poslání úvěrového financování zajistit podniku dlužníka cizí kapitálové zdroje.

3.3.1. Neurčitost v předmětu smluv

Problém je se zákonem zahrnutými smlouvami na dodávky energií a surovin. Odborná literatura rozporuje možnost zařazení pohledávky z těchto obchodně-právních vztahů pod úvěry⁵³, minimálně v obecné češtině. Faktem ovšem je, že v běžné finanční a finančně-právní terminologii se obchodním úvěrem rozumí poskytnutí plnění jiného než finančního za byť krátce odložené finanční protiplnění⁵⁴. Skutečný problém bude nastávat v případech smluv, kde protiplnění je při dodání. Taktéž otevřenost zejména pojmu suroviny poskytuje prostor pro ekonomicky nákladné spory⁵⁵. Pojem energie je relativně určitý s ohledem na poznámku pod čarou v zákoně uvedenou.

Jelikož postinsolvenční věřitelé mají v zásadě nejlepší postavení, pokud je jejich pohledávka hodnocená jako pohledávka z úvěrového financování (viz dále), a někteří stávající věřitelé mohou zvýšit své uspokojení, pokud naopak počet pohledávek z úvěrového financování sníží na minimum, může docházet ke sporům⁵⁶.

Ceteris paribus (tedy hlavně vzhledem předpokladu, že úvěrové financování bylo řádně schváleno a přijato v dobré víře s ohledem na racionální očekávání všemi dotčenými) zde v důsledku preskriptivní činnosti zákonodárce vzniká nebezpečí vzniku neefektivně vynaložených transakčních nákladů stran na předmětný spor. Prospěch

⁵⁰ Richter, 2008. Str. 425.

⁵¹ Viz § 657 an. zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku, ve znění pozdějších předpisů.

⁵² Kotoučová a kol., 2010. Str. 88.

⁵³ Richter, 2008. Str. 180.

⁵⁴ Bakeš, Karfíková, Kotáb, Marková a kol., 2009. Str. 92-93.

⁵⁵ Richter, 2008. Str. 180.

⁵⁶ Richter, 2008. Str. 184.

jedné ze stran sporu pravděpodobně nebude dostatečně vysoký ke krytí újmy druhé strany. A pak také dochází k uvalení značných nákladů negativní externality v podobě zbytečného protahování insolvenčního řízení na účastníky insolvenčního řízení v předmětném dvoustranném sporu vůbec nezainteresované.

Budiž uzavřeno, že jednoznačně efektivnějším řešením by bylo konkrétněji specifikovat pojem surovin a taktéž vymežit, jestli se definice týká pouze smluv, kde dochází k pozdější splatnosti finančního plnění, nebo i jiných.

K uvedeným smlouvám se ještě akcesoricky přidávají smlouvy o zajištění plnění z těchto smluv. O zajištění smluv z úvěrového financování je vedena řeč dále.

3.3.2. Obvyklé obchodní podmínky

Práva a povinnosti obsažené ve smlouvách nového úvěrového financování nesmí vybočit z rámce obvyklých obchodních podmínek⁵⁷. Žel pojem obvyklých obchodních podmínek není v českém právním řádu nikde blíže definován⁵⁸. Není těžké ho vyložit například jako podmínky přijímané obdobnými subjekty v obdobných smlouvách v daném místě a čase mimo insolvenční řízení.

To ovšem nemění nic na tom, že minimálně do doby, než vznikne relevantní použitelná judikatura vykládající obvyklé obchodní podmínky v kontextu smluv o úvěrovém financování, vzniká zde prostor pro oportunistické chování některých subjektů, které nejasnost pojmu mohou využívat pro svůj prospěch a buď vyvoláváním nadbytečných sporů zpochybňující podmínky uzavřených smluv, nebo naopak uzavíráním smluv, které z rámce nenápadně vybočují, zatěžovat ostatní dotčené subjekty neefektivními náklady. Opět připadá v úvahu zejména náklad externality uměle prodlužovaného insolvenčního řízení, ale též prospěch získaný oportunistickým chováním, který nebude převyšovat újmu ostatních.

Zřejmě efektivnějším řešením by byla cesta určitější legální definice.

3.4. Ochrana stávajících věřitelů

Jak již bylo uvedeno dříve, stávající věřitelé, jak zajištění, tak obecní, jsou chráněni institutem předchozího schválení vstupování do vztahů z úvěrového financování věřitelským výborem. Vzhledem k informační převaze, ve které se nachází insolvenční správce, potažmo dlužník jako osoba s dispozičními oprávněními,

⁵⁷ Viz § 41 odst. 1 insolvenčního zákona.

⁵⁸ Holeček, 2009. Str. 101.

vůči věřitelům, v jejichž zájmu má jednat, je potřeba zajistit stávající věřitele jako principály před oportunistickým chováním a morálním hazardem jejich agenta, tedy osoby s dispozičními oprávněními. Toto zajištění musí být v hmotné rovině, aby materiální sankce v případě zneužití postavení agenta jednak zvyšovala náklady oportunistického chování jako takového, a tak působila preventivně, a také aby odškodnila stávající věřitele v případě nastavšího aktuálního zneužití.

3.4.1. Odpovědnost podle § 37 odst. 1 insolvenčního zákona

Potřeba sankce teoreticky definované v kapitole 3.4 je v insolvenčním zákoně řešena obecně, bez užší specifikace pro úvěrové financování, konkrétně v § 37 odst. 1 insolvenčního zákona. Ten zakládá odpovědnost insolvenčního správce za škodu nebo jinou újmu, kterou způsobí svým protizákonným postupem, postupem proti rozhodnutí insolvenčního soudu a postupem absentujícím odbornou péčí. Odpovědnost správce je objektivní, s možností liberace⁵⁹. Je třeba si uvědomit v této souvislosti povinnost uloženou správci v § 36 odst. 1 insolvenčního zákona, na základě které veškeré jeho jednání musí směřovat k uspokojení věřitelů v co nejvyšší míře.

Pokud by tedy insolvenční správce uzavíral smlouvy o úvěrovém financování v úmyslu věřitele poškodit a poškodil je, nese za své jednání materiální odpovědnost vůči věřitelům v režimu odpovědnosti podle zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku. Stejnou odpovědnost nese též, pokud by zanedbával odbornou péči, která uzavření smluv musí provázet. Jako opatření proti zanedbání odborné péče připadá v úvahu nechat si z pozice správce vypracovat znalecký posudek ohledně ekonomické výhodnosti přijetí úvěrového financování v případech, kdy nepanuje v této otázce naprostá jistota.

Celý koncept zvolené odpovědnosti správce zapadá do koncepce jeho postavení jako manažera zajišťujícího kolektivní zájmy věřitelů⁶⁰, což odpovídá problematice principál – agent nastíněné výše.

Předchozí odstavce týkající se odpovědnosti insolvenčního správce lze plně uplatnit i na dlužníka, pokud mu zůstávají v insolvenčním řízení, resp. v reorganizaci, zachována dispoziční oprávnění, viz § 330 odst. 1 insolvenčního zákona.

Zvolené obecné řešení odpovědnosti a odborné péče je možné hodnotit jako efektivní vzhledem ke své adaptibilitě na široké množství situací, čímž zajišťuje

⁵⁹ Kotoučová a kol., 2010. Str. 79.

⁶⁰ Kotoučová a kol., 2010. Str. 78.

dostatečnou materiální ochranu stávajících věřitelů dlužníka. Je otázkou, jestli by nebylo možné zvažovat dokonce zúžení odpovědnosti osoby s dispozičními oprávněními, protože zejména ve spojení s odpovědností podle § 37 odst. 3 insolvenčního zákona (viz další výklad) může zakládat příliš vysoký práh opatrnosti přijímání úvěrového financování i tam, kde je ekonomicky vhodné. Tento závěr je ovšem relativizován spoluodpovědností věřitelského výboru (viz další kapitola), která cenu přijetí úvěrového financování pro insolvenčního správce (dlužníka s dispozičními oprávněními) přeci jen snižuje.

3.4.2. Odpovědnost věřitelského výboru

Vedle odpovědnosti osoby s dispozičními oprávněními je na místě zmínit i odpovědnost členů věřitelského výboru (nebo zástupce věřitelů) podle § 60 odst. 1 insolvenčního zákona. Věřitelský výbor je ze své podstaty kolektivním zástupcem věřitelů, a proto i zde vzniká problém s možností oportunistického chování.

Odpovědnost členů věřitelského výboru je koncipována obdobně odpovědnosti insolvenčního správce a jelikož přijetí úvěrového financování podléhá schválení věřitelským výborem, připadá v úvahu v případě zanedbání odborné péče při schvalování, respektive v případě jednání proti zákonu nebo společnému zájmu věřitelů, materiální odpovědnost členů výboru za způsobenou újmu.

Tato spoluodpovědnost insolvenčního správce a věřitelského výboru⁶¹ za prvé vede ke vzájemné kontrole těchto dvou orgánů a tak zajišťuje svědomitost vůči všem stávajícím věřitelům při uzavírání úvěrových smluv, čímž snižuje pravděpodobnost uvalení nákladů negativní externality v případě uzavření nevýhodné smlouvy na stávající věřitele, a za druhé rozkládá riziko nesené za uzavření těchto smluv na větší množství subjektů, čímž snižuje subjektivní cenu přijetí smlouvy u zodpovědných osob (viz závěr předchozí kapitoly).

3.4.3. Přednostní právo k uzavření smluv

Poslední formou, ve které jsou stávající věřitelé (konkrétně pouze zajištění) výslovně chráněni pro případy poskytování úvěrového financování, je jejich přednostní právo být věřitelem ze smlouvy o úvěrovém financování. Podmínkou je, že nenabídnou horší podmínky než jiní uchazeči z řad možných poskytovatelů⁶².

⁶¹ Kotoučová a kol., 2010. Str. 88-89.

⁶² Viz § 41 odst. 1 insolvenčního zákona.

Toto ustanovení se snaží umožnit stávajícím zajištěným věřitelům udržet si kontrolu nad finančními toky dlužníka v plném rozsahu, reflektujíc, že jejich zajištění může být dokonce pohledávkou z úvěrového financování kráceno podle § 357 odst. 2 insolvenčního zákona (blíže viz dále).

Je možné kvitovat jako vhodné a ekonomicky efektivní, že tato forma ochrany stávajících věřitelů nezvyšuje cenu poskytnutí úvěrového financování, když právo je vázáno na udržení nejlepších nabídnutých podmínek. Trochu problematičtější se již jeví transakční náklady uvalené tím, že nikde neexistuje jasné vymezení hodnocení podmínek ze smlouvy a je možné uvažovat, že dojde ke sporům, zda nabídnuté úvěrové financování ze strany zajištěného věřitele splňuje uvedenou podmínku.

Ustanovení § 41 odst. 2 taktéž nijak neřeší otázku, jestli je ten který zajištěný věřitel vůbec objektivně schopen danou formu úvěrového financování poskytnout. Vzhledem k úzké provázanosti ustanovení s ustanovením § 357 odst. 2 tak uvedené zákonné řešení dokonce může působit stávajícím věřitelům i jistou újmu na jimi dosažené výši uspokojení jejich stávajících pohledávek, aniž by se mohli takového krácení vlastním úsilím vyvarovat.

3.5. Postavení věřitelů z úvěrového financování

Zákon se snaží věřitele z úvěrového financování zajistit způsobem, který jim umožní získat své poskytnuté prostředky v plné míře zpět. Tím snižuje cenu úvěrového financování pro dlužníka, o jehož bonitě lze pro úpadek jen stěží nepochybovat, na míru, která je únosná a ekonomicky výhodná. Následují způsoby, pomocí nichž je uvedeného cíle dosahováno.

3.5.1. Možnost získání zajištění na dlužníkově majetku

Cenu poskytnutých finančních prostředků z cizích zdrojů obecně zvyšuje nemožnost poskytnout určitý vlastní majetek jako hodnotu vyhrazenou pro úhradu závazku v případě platební neschopnosti povinného splácat. Takové zatěžování dlužníkově majetku v úpadku je obecně problematické, protože znamená „ukrajování“ z majetku, který je vyhrazen pro finální uspokojení stávajících věřitelů dlužníka.

Insolvenční zákon výslovně zakotvuje možnost zřídit zajištění ve prospěch věřitelů z úvěrového financování v § 41 odst. 1. Tento institut je oproti předchozí

úpravě novinkou⁶³. V konkursu je to dokonce jediná výjimka z pravidla nemožnosti účinně zatěžovat dlužníkův majetek, jak potvrzuje judikatura insolvenčních soudů⁶⁴.

Možnost získat zajištění pro pohledávku z úvěrového financování jednoznačně snižuje výslednou tržní cenu nového úvěrového financování snížením nákladů na rizikovost jeho poskytování. Jako taková se jeví efektivně. Problém zejména z hlediska spravedlnosti a ochrany nabytých práv může činit nezvýšení standardu ochrany stávajících věřitelů, například nutností speciálního souhlasu věřitelského výboru pro zřizování zajišťovacích smluv z pohledávek úvěrového financování.

Hrozí zde, obzvláště v případech dlužníků, jejichž majetek ještě není tzv. přezajištěn, riziko oportunistického poskytování zajištěného úvěrového financování se subjektivně sníženým hodnocením rizika s cílem urvat v tomto posledním kole hry, kterým insolvenční řízení zpravidla je, z majetku dlužníka „co se ještě dá“.

3.5.2. Vyjmutí majetku získaného z úvěrového financování ze stávajícího zajištění

Možní poskytovatelé úvěrového financování by byli pravděpodobně velmi opatrní se vstupem do úvěrového vztahu s dlužníkem, pokud by aktiva nabytá za jimi poskytnuté prostředky byla okamžitě připsána jako zdroj uspokojení jistých stávajících věřitelů úpadce. Z tohoto důvodu je majetek pořízený za prostředky z úvěrového financování v § 42 odst. 1 insolvenčního zákona výslovně vyjmut ze zajištění podle dříve uzavřených smluv.

3.5.3. Speciální odpovědnost osoby s dispozičními oprávněními

Pohledávka z úvěrového financování je pohledávkou za majetkovou podstatou⁶⁵, a tudíž se na ni vztahuje odpovědnost insolvenčního správce podle § 37 odst. 3 insolvenčního zákona⁶⁶. (To platí vzhledem k § 330 odst. 1 insolvenčního zákona i pro dlužníka majícího dispoziční oprávnění.) Zákonodárce zde zakládá objektivní odpovědnost s možností liberace osoby s dispozičními oprávněními za škodu nebo jinou újmu, která vznikla věřiteli za majetkovou podstatou z neuspokojení pohledávky

⁶³ Kotoučová a kol., 2010. Str. 88.

⁶⁴ Viz Usnesení Nejvyššího soudu v Praze ze dne 30. 11. 2011, sp. zn. 29 NSCR 16/2011-P8-23; Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 16. 4. 2010, sp. zn. 1 VSPH 260/2010-P7-9.

⁶⁵ Viz § 168 odst. 1 písm. f) insolvenčního zákona.

⁶⁶ Holeček, 2009. Str. 100.

vzniklé na základě úkonu této osoby. Liberace spočívá v prokázání nemožnosti seznání *ex ante*, že majetková podstata nebude postačovat k uhrazení vzniklé pohledávky.

Uvedené ustanovení je pro praxi poskytování úvěrového financování značně problematické, jak dokládá i odborná literatura⁶⁷. Je samozřejmě na místě, aby byla nějakým způsobem zákonem reflektována informační převaha ohledně skutečné schopnosti splácet pohledávky za majetkovou podstatou dlužníkem, která svědčí osobě s dispozičními oprávněními proti potenciálnímu věřiteli z úvěrového financování.

Jestliže je v zájmu stávajících věřitelů v dané úpadkové situaci přijetí úvěrového financování, nemá smysl nechávat potenciálního věřitele nést plné náklady na zjištění bonity jeho potenciálního dlužníka, pakliže je tu osoba, která má k uvedeným informacím přístup. Zákon tedy může působit jako vhodný prostředek moderace zbytečných neefektivně vynaložených transakčních nákladů.

Zvolená striktní odpovědnost v § 37 odst. 3 ale umožňuje dva pravděpodobné neefektivní scénáře. Prvním je přehnaná opatrnost insolvenčního správce (resp. dlužníka či jeho statutárních orgánů, pokud je dlužníkem právnická osoba). Existující nebezpečí, že bude muset na svůj vrub doplatit plně neuspokojené pohledávky z úvěrového financování, i pokud je přijme v plně dobré víře v jejich výhodnost a splatitelnost, může jeho subjektivní cenu vstupu do smluv z úvěrového financování zvýšit až na úroveň, kdy radši úvěrové financování přijímat vůbec nebude, a to k skryté újmě stávajících věřitelů úpadce. Provoz podniku dlužníka je určitě spojen s jistým neoddelitelným podnikatelským rizikem, jinak by nemohl být ekonomicky opodstatnitelný, a tedy nějaké riziko nesplacení pohledávek z úvěrového financování zde bude existovat vždy.

Druhým hrozícím scénářem je nemístná nesevědomitost možných poskytovatelů úvěrového financování, kteří ukolébání tímto způsobem zajištění jejich pohledávek nebudou dostatečně dbát na vyhodnocení skutečné výnosnosti a návratnosti prostředků vydaných za účelem úvěrového financování. To může vést k nebezpečné deformaci trhu předmětných pohledávek.

Vzniklou újmu ponese stávající věřitelé dlužníka, jejichž zdroj uspokojení nebude udržen na maximální možné hodnotě v prvním případě a z jejichž zdroje uspokojení budou ukrajovali neopatrní věřitelé za majetkovou podstatou v případě druhém.

⁶⁷ Budín, Dadam, Kozák a Páchl, 2008. Str. 49.

3.5.4. Krácení zajištění předinsolvenčních věřitelů v reorganizaci

V reorganizaci, která má za cíl odstranění negativních aspektů dlužnickovy ekonomické existence za současného zachování těch pozitivních, je zajištění zdrojů financování pro podnik dlužníka zásadní. To může být značně ztíženo tehdy, pokud je majetek dlužníka tzv. přezajištěn, tedy na většině jeho aktiv vázne nějaká forma zajišťovacích práv a další zřízení zajišťovacího práva je tak výrazně ztíženo.

Insolvenční zákon se snaží motivaci⁶⁸ poskytovatelů úvěrového financování zajistit především pro tyto situace⁶⁹ v § 357 odst. 2. Podle něj krátí pohledávky zcela nových věřitelů z úvěrového financování zajištění stávajících zajištěných věřitelů dlužníka, kteří nevyužili svého přednostního práva na poskytnutí úvěrového financování podle § 41 odst. 2 insolvenčního zákona⁷⁰, v takovém poměru, „*v jakém jsou navzájem hodnoty věcí, práv a pohledávek sloužících k zajištění pohledávek zajištěných věřitelů, stanovené znaleckým posudkem*“⁷¹. Jmenovaný znalecký posudek bude vypracován podle § 153 - § 157 insolvenčního zákona⁷².

Zvolené řešení by mělo efektivním způsobem snižovat náklady na poskytované úvěrové financování. Na první pohled by se mohl zdát zásah do práv stávajících věřitelů přehnaný. Je nutné si ovšem uvědomit, že za prvé se mohou zásahu do svého zajištění vyvarovat poskytnutím úvěrového financování z jejich strany, za druhé se ustanovení § 357 odst. 2 použije pouze pro pohledávky po povolení reorganizace, kde budou mít na vedení dlužnickova podniku a celé reorganizace dostatečný vliv⁷³. Jediný problém je možné spatřovat v nejasnosti zákona ohledně toho, zda je možné zde popsáním způsobem postihovat všechny zajištěné věřitele neposkytnuvší úvěrové financování, nebo pouze ty, kteří byli objektivně schopni úvěrové financování poskytnout. Sporný výklad zákona zajisté přinese nemalé transakční náklady na související soudní řízení.

⁶⁸ Kotoučová a kol., 2010. Str. 838.

⁶⁹ Richter, 2008. Str. 182.

⁷⁰ Holeček, 2009. Str. 172.

⁷¹ § 357 odst. 2 druhá věta insolvenčního zákona.

⁷² Holeček, 2009. Str. 172.

⁷³ Richter, 2008. Str. 183.

3.5.5. Klasifikace a uspokojování pohledávek z úvěrového financování

Veškeré zvýhodňování postinsolvenčních věřitelů by přišlo jako motivační element k poskytování úvěrového financování vniveč, pakliže by nebyl zajištěn dostatečný způsob, kterým mohou své pohledávky efektivně vymáhat.

Novelou insolvenčního zákona provedenou zákonem č. 217/2009 Sb. byly pohledávky z úvěrového financování výslovně zařazeny mezi pohledávky za majetkovou podstatou⁷⁴. Nadále tedy zcela zřejmě platí, že se budou pohledávky z úvěrového financování uspokojovat kdykoliv za insolvenčního řízení⁷⁵ a budou mít, kromě pohledávek na výdaje a odměnu insolvenčního správce, absolutní přednost před všemi ostatními pohledávkami⁷⁶. K pořadí pohledávek v konkursu blíže viz § 305 insolvenčního zákona a v reorganizaci viz § 357 insolvenčního zákona.

Výjimkou z pravidla téměř absolutní přednosti je postavení pohledávek z úvěrového financování poskytnutých jinými osobami než předinsolvenčními zajištěnými věřiteli v reorganizaci podle § 357 odst. 2 insolvenčního zákona. Tyto se staví na roveň pohledávek zajištěných věřitelů, kteří měli přednostní právo k poskytnutí úvěrového financování, ale nevyužili ho⁷⁷.

Pohledávky z úvěrového financování budou podle § 203 insolvenčního zákona uplatňovány vůči insolvenčnímu správci jako dlužníkovi a proti němu i vymáhány v soudním řízení⁷⁸. Insolvenční správce by měl dodržet uspokojování postinsolvenčních věřitelů v pořadí podle splatnosti jejich pohledávek⁷⁹.

Jak je vidět, s jistou výjimkou zavedenou v § 357 odst. 2 insolvenčního zákona, je pro postinsolvenční pohledávky zajištěn zákonem obdobný režim jako pro běžné pohledávky zcela mimo režim insolvenčního řízení. To by mělo zajistit minimalizaci transakčních nákladů spojených s běžným režimem pohledávek poskytovaných pro postinsolvenční financování dlužníka.

Na závěr této kapitoly je ještě pro úplnost na místě zmínit poslední formu motivace věřitelů k poskytování postinsolvenčního financování, která spočívá v lepším

⁷⁴ Holeček, 2009. Str. 104.

⁷⁵ Holeček, 2009. Str. 102; Kotoučová a kol., 2010. Str. 366.

⁷⁶ Holeček, 2009. Str. 172.

⁷⁷ Holeček, 2009. Str. 103.

⁷⁸ Kotoučová a kol., 2010. Str. 367.

⁷⁹ Kotoučová a kol., 2010. Str. 737.

postavení postinsolvenčního věřitele proti předinsolvenčním tehdy, kdy prováděná reorganizace vyústí v konkurs dlužníka⁸⁰.

4. Srovnání české právní úpravy nového úvěrového financování s úpravou v USA

Po předcházejícím rozboru české právní úpravy nového úvěrového financování v insolvenčním řízení je nyní přistoupeno ke srovnání této úpravy s formou tohoto institutu v zemi jeho původu, Spojených státech amerických⁸¹. Srovnat kompletní procedurální rámec přijímání a splácení postinsolvenčního financování by bylo nad rámec tohoto textu. Komparatistika se proto zabývá základními – a jak bude vidět dále, zásadními – odlišnostmi v podmínkách a formách přijetí postinsolvenčního financování.

Bylo by snadné snažit se říct, že některá z úprav je kvalitnější, případně ekonomicky efektivnější. Vzhledem k výraznější rozvinutosti a použitelnosti postinsolvenčního financování v USA (viz další výklad) by pravděpodobně takové hodnocení získala úprava americká. Je ovšem nutné si uvědomit, že tržní a podnikatelské podmínky v tak odlišných prostředích, jakými jsou vysoce likvidní a svobodný trh americký a postkomunistický na bankovní financování úzce navázaný trh středoevropský, vyžadují úpravu různou, pro každé podmínky jinak vyhovující. Bývá zvykem dělit rámec insolvenčního řízení na věřitelsky a dlužnický orientovaný. V tomto dělení je česká úprava zařaditelná do věřitelsky orientované insolvence a americká do dlužnický orientované⁸².

K tomu existují vhodné důvody. Zatímco typickým úpadcem, obzvlášť úpadcem přijímajícím úvěrové financování, bude v USA velká veřejně obchodovatelná společnost s roztržštěnou skupinou akcionářů a věřitelů, v České republice lze na tomto místě očekávat spíše v poměrech českého trhu středně velkou entitu s výrazným majoritním společníkem a několika málo zásadními poskytovateli cizích zdrojů financování⁸³. V USA proto v insolvenčním řízení půjde spíše o zachování společného majetku a zdroje budoucích výnosů pro široký okruh ekonomických aktérů, v Česku

⁸⁰ Richter, 2008. Str. 182.

⁸¹ Viz kapitola 4.1.

⁸² Franken, 2004.

⁸³ Uvedené samozřejmě neplatí bez výjimky a doslova.

spíše o snahu uspokojit věřitele postižené často nezodpovědným chováním dlužníka v co nejvyšším měřítku.

4.1. Stručný původ a vývoj institutu postinsolvenčního financování

V předcházejícím odstavci uvedenou tezi dokládá i historie postinsolvenčního financování a jeho vývoj právě v USA. Institut se objevuje již v samotných počátcích insolvenčních řízení při úpadcích železničních společností v 19. století⁸⁴. Na zachování provozu železnice byl velký společenský zájem, prostý rozprodej aktiv železnice by byl značně nevýhodný pro všechny strany⁸⁵. Jelikož ale předlužená železniční společnost, jejíž majetek byl často předmětem zajištění z úvěrů poskytnutých na její výstavbu, by nemohla financovat variabilní vstupy (zejména uhlí nebo práci) sama, bylo třeba získat peněžní toky z cizích zdrojů a jejich poskytovatele motivovat k jejich poskytnutí, což ostatně ve světle předcházejícího výkladu není nic nového. To tedy vedlo ke vzniku prvotních forem postinsolvenčního financování s přednostním postavením věřitelů z něj.

Z těchto počátků došlo k přeměně postinsolvenčního financování v silný nástroj reorganizace dlužníků⁸⁶. Jedná se o nástroj umožňující postinsolvenčním věřitelům získat pomocí průběžně nastavovaných pevných podmínek pro opakované získání plnění z revolvingového úvěru kontrolu nad tvrdě a poctivě prováděnou reorganizací⁸⁷. Jak ovšem uvádí odborná literatura⁸⁸, prostá motivace pro financování provozu úpadců nevysvětluje současnou podobu a opodstatněnost nového úvěrového financování v USA zcela. Ta je totiž v současnosti vedena i tím, že je vytvářen rámec pro únik dlužníků, jejichž majetek je přezajištěn, ke způsobu, jak získat nové finanční zdroje na potenciální a jinak neuskutečnitelné nové investiční projekty. To je dokonce často hlavní důvod dlužnického návrhu na insolvenční v USA⁸⁹. Jakým způsobem to americká úprava umožňuje, je vysvětleno dále.

⁸⁴ Skeel, 2003-2004. Str. 1905, 1908.

⁸⁵ Skeel, 2003-2004. Str. 1912.

⁸⁶ Skeel, 2003-2004. Str. 1914.

⁸⁷ Skeel, 2003-2004. Str. 1917-1918.

⁸⁸ Triantis, 1993. Str. 902.

⁸⁹ Triantis, 1993. Str. 919.

4.2. Základní podoba nového úvěrového financování ve srovnání

Těžiště právní úpravy zkoumaného institutu leží v USA v § 364 Hlavy 11 Zákoníku Spojených států amerických⁹⁰. Zcela základní podobou je, obdobně k úpravě české, možnost získávat zdroje financování s předností uspokojení na úrovni pohledávek za majetkovou podstatou pro běžný provoz podniku (*ordinary course of business*) v 11 USC 364(a). Takové úvěry může správce konkursní podstaty (*trustee*) nebo dlužník s dispozičním oprávněním (*debtor-in-possession*)⁹¹ přijímat v podstatě zcela bez dalšího⁹². Na okraj necht' je uvedeno, že možnosti omezit dispozici dlužníka s majetkovou podstatou jsou ve Spojených státech obdobné těm v České republice⁹³. K uvedenému přijímání úvěrů je správce oprávněn za předpokladu, že mu není přijímání financování insolvenčním soudem výslovně zakázáno⁹⁴. Dále v případě, že se jedná o konkursní řešení úpadku⁹⁵, je nutná k přijímání úvěrového financování plošná autorizace insolvenčním soudem⁹⁶.

Úvěr pro běžný provoz podniku není shodně s úpravou v České republice přímo definován v legislativní úpravě, ale existuje k němu judikatura amerických soudů, která ho vykládá buď velmi úzce jako obchodní úvěr⁹⁷ nebo širěji jako úvěr běžně vyhledávaný dlužníkem ve standardním režimu výkonu podnikatelské činnosti⁹⁸.

Jak je tedy vidět, provozní financování běhu podniku je v USA na rozdíl od České republiky v podstatě imanentním atributem probíhajícího insolvenčního řízení. Zvolená americká forma zdá se být proti té české efektivnější, když možností zakázat přijímání úvěrového financování soudem ponechává silný nástroj ochrany stávajících věřitelů pro případ ohrožení jejich právem chráněných zájmů a zároveň nízkými transakčními náklady na operativní přijímání úvěrů pro běžný provoz podniku účinně brání vzniku nenávratných škod způsobených zadrhnutím provozu v těch situacích,

⁹⁰ Triantis, 1993. Str. 901; Title 11 of the Code of Laws of the United States of America – dále bude citován podle amerického vzoru ve tvaru „11 USC § 364“; anglické znění paragrafu je možné nalézt v Příloze č. 1 této práce.

⁹¹ Pojmy budou nadále užívány zástupně, vzhledem ke shodnému oprávnění obou subjektů ve vztahu k legálnímu přijímání úvěrového financování.

⁹² Goodsell, 1990. Str. 101.

⁹³ Triantis, 1993. Str. 915.

⁹⁴ Triantis, 1993. Str. 905.

⁹⁵ Postinsolvenční financování je v USA primárně nástrojem reorganizace.

⁹⁶ 11 USC § 721.

⁹⁷ Triantis, 1993. Str. 905; k pojmu „obchodní úvěr“ viz kapitola 3.3.1.

⁹⁸ Goodsell, 1990. Str. 100.

kdy je nový zdroj *cash flow* nezbytně nutný pro další běh provozu a zdlouhavé vyjednávání autorizace věřitelským výborem přijetí provozního financování brání.

Dále je na místě si povšimnout jedné základní odlišnosti, která provází i další výklad. V USA je pro postinsolvenční financování ústřední role insolvenčního soudu⁹⁹ a naopak věřitelské výbory mají pro rozhodnutí soudu hlas pouze poradní¹⁰⁰. I zde je možné americké řešení kvitovat z hlediska efektivnosti pozitivně – rozhodnutí je v rukou nezávislého hodnotitele sledujícího plošně efektivní řešení a ne orgánu, který může sledovat zájmy pouze určité skupiny na insolvenčním řízení zúčastněných osob. Z praktického pohledu by bylo možné v Česku pochybovat o akceschopnosti soudů v případě potřeby naléhavého zásahu. Neefektivnost soudního systému ovšem není možné v praxi zohledňovat při tvorbě právních předpisů jiné povahy než těch, které tuto neefektivnost mají řešit. Naopak insolvenční předpis by měl pravděpodobně anticipovat to, že tato neefektivnost časem vymizí, a být na ideální stav připraven, což zatím není. Na druhou stranu možné formy dostatečně rychlého a akceschopného rozhodování by v českém systému soudnictví v tak komplexních ekonomicko a finančně právních otázkách, jakými přijímání postinsolvenčního financování a s tím související aspekty jsou, mohly vést k nevratným chybám. Ergo lze uzavřít, že role insolvenčního soudu je tak pro postinsolvenční financování v České republice spíše marginální (viz předcházející výklad). Ač změna uvedeného by mohla být v současné době riziková, rozhodně se nejedná v budoucnu, za předpokladu další odborné progresu českého soudnictví, o neotevratelné tabu.

4.3. Odlišný pohled na věřitele předinsolvenční jako věřitele postinsolvenční

Před popisem dalších forem úvěrového financování v USA budiž provedena odbočka k přístupu k poskytování takového financování předinsolvenčními věřiteli. Jak je uvedeno výše, v českém právním řádu je dokonce zakotvena přednost stávajících zajištěných věřitelů k podání nabídky úvěrového financování¹⁰¹. Americká úprava nic takového neobsahuje.

⁹⁹ Triantis, 1993. Str. 927.

¹⁰⁰ Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 8.

¹⁰¹ Viz § 41 odst. 2 insolvenčního zákona.

Literatura zabývající se tématem uvádí, že financování stávajícími věřiteli v insolvenční je sice obvyklé, nikoliv však pravidlem¹⁰². Pak je také možnost setkat se s názorem, že vztahy, ve kterých se z předinsolvenčního věřitele stává postinsolvenční, jsou problematické, protože vytváří riziko zvýhodnění takového předinsolvenčního věřitele na úkor ostatních předinsolvenčních věřitelů¹⁰³. K takovému zvýhodnění může dojít zejména formou křížového zajištění, kdy nezajištěná část předinsolvenční pohledávky je dodatečně zajištěna v rámci zajištění postinsolvenční pohledávky stejného věřitele. Tato praxe je značně kontroverzní¹⁰⁴, a to i v rozhodovací činnosti jednotlivých soudů. Ačkoli bývá za určitých podmínek povolena, některé soudy ji vysloveně znemožňují¹⁰⁵.

Je vidět, že přístup k této problematice je v jádru ve zkoumaných právních úpravách rozdílný. S ohledem na výše vylíčené nesourodé důvody pro dlužníky a věřitelsky orientovanou insolvenční není zjevné určení, který přístup je efektivnější a každý má ve svém kontextu své opodstatnění. Pro českou právní úpravu by bylo možné zvažovat jako vhodné alespoň zamezení diskriminace nezajištěných věřitelů tím, že by i jim byla přiznána přednost podle § 41 odst. 2 insolvenčního zákona.

4.4. Další stupně postinsolvenčního financování v americké právní úpravě

Získání zdrojů financování pro běžný provoz podniku s prioritním postavením na úrovni pohledávek za majetkovou podstatou je v americkém právu postinsolvenčního financování pouze začátek. Jak je vidět níže, možnosti poskytnutí nového úvěrového financování jsou v USA výrazně širší.

Všem následujícím formám „vyšších stupňů“ postinsolvenčního financování je společná potřeba předchozí¹⁰⁶ autorizace insolvenčním soudem¹⁰⁷ po náležitém obeslání stávajících věřitelů dlužníka a jejich vyslyšení¹⁰⁸. Je možné nalézt názor, že slyšení je nutné provést pouze tehdy, pokud si ho byť jeden stávající věřitel žádá¹⁰⁹. Zajímavé je, že obeslání a slyšení musí být i již existující věřitelé postinsolvenční¹¹⁰. Přiznání vlivu

¹⁰² Skeel, 2003-2004. Str. 1918.

¹⁰³ Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 8.

¹⁰⁴ Goodsell, 1990. Str. 116.

¹⁰⁵ Triantis, 1993. Str. 907.

¹⁰⁶ Až na výjimky.

¹⁰⁷ Goodsell, 1990. Str. 102.

¹⁰⁸ Triantis, 1993. Str. 905.

¹⁰⁹ Goodsell, 1990. Str. 102-103, 105.

¹¹⁰ Goodsell, 1990. Str. 114.

i jim rozhodně přispívá spravedlivé ochraně již nabytých práv a pokud by se v budoucnu zákonodárce v České republice inspiroval následujícími možnostmi širokého postinsolvenčního financování úpadce, měl by podobné opatření zahrnout.

4.4.1. Forma financování vybočující z hranic běžného provozu podniku

Je-li opuštěna sféra běžného provozu podniku, ukáže se nejpodstatnější rozdíl mezi právem nového úvěrového financování českým a americkým. V České republice jednoduše žádné prioritní financování v insolvenčním řízení nad rámec běžného provozu podniku¹¹¹ neexistuje, zatímco v USA je klíčovým prvkem celého 11 USC § 364.

V 11 USC § 364(b) je dána diskreční pravomoc soudu umožnit získání úvěru s prioritním postavením pohledávek za majetkovou podstatou¹¹² pro jakýkoliv účel. Toto ustanovení ve spojení s motivačními faktory zajištění podle dalších odstavců 11 USC § 364 (viz další kapitoly) činí z úvěrového financování stěžejní nástroj pro existenci životaschopných a výnosných investičních projektů, které by jinak zejména u přezajištěných dlužníků trpěly podinvestovaností¹¹³.

Americký zákonodárce šel cestou, která odbourává transakční náklady pro věřitele a osobu s dispozičním oprávněním s posouzením ekonomické výnosnosti investičních projektů úpadce popsané v kapitole 3.1.1, když ponechává finální slovo nezávislému insolvenčnímu soudu. Jeho přístup k relevantním informacím by měl být schopen zajistit přijetí ekonomicky efektivních řešení.

Existuje judikatura, která ve výjimečných případech přiznala autorizaci prioritního investičního úvěrového financování dokonce i *ex post*¹¹⁴, další judikatura ovšem tuto praxi zcela vylučuje¹¹⁵. Pokud by se český zákonodárce někdy rozhodl podobnou formu úvěrového financování též do českého právního řádu zakotvit, bylo by ekonomicky efektivní z hlediska nezvyšování transakčních nákladů zaujmout k této otázce jednoznačný legislativní postoj. V rámci zájmu na ochraně nabytých práv a zájmu na právní jistotě pak lze doporučit brát se cestou soudní autorizace *ex ante*.

¹¹¹ Přesněji udržení provozu podniku slovy českého insolvenčního zákona.

¹¹² Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 14.

¹¹³ Triantis, 1993. Str. 919.

¹¹⁴ Goodsell, 1990. Str. 102.

¹¹⁵ Goodsell, 1990. Str. 112.

4.4.2. Způsoby snižování rizikivosti poskytnutí nového úvěrového financování v USA ve srovnání s Českou republikou

Zatímco v české úpravě nacházíme pouze prioritu na úrovni majetkové podstaty a možnost získávat zajištění pro pohledávky z úvěrového financování, americká úprava nabízí větší množství způsobů motivace potenciálních věřitelů k poskytnutí postinsolvenčního financování, a to jak pro financování v rámci běžného provozu podniku, tak i mimo něj.

Těmto možnostem je vlastní potřeba předchozí soudní autorizace po obeslání věřitelů a jejich slyšení (viz úvod kapitoly 4.4). Dále k získání každé „vyšší výhody“ pro postinsolvenčního věřitele leží na insolvenčním správci (dlužníku s dispozičními oprávněními) důkazní břemeno ohledně nemožnosti získat financování za mírnějších podmínek¹¹⁶. K prokázání dobré víry správce v takovou nemožnost americké soudy obvykle vyžadují oslovení několika potenciálních poskytovatelů postinsolvenčního financování¹¹⁷. Že důkazní pozice pro takové tvrzení není jednoduchá, potvrzuje i odborná literatura¹¹⁸. Pokud by český zákonodárce chtěl popsanou proceduru do českého práva inkorporovat, mohl by v rámci snížení transakčních nákladů stanovit přesnou právní domněnku nemožnosti získání financování bez zajištění. Udělat ze zajištění pro postinsolvenční financování až subsidiární možnost je při tom žádané z hlediska ochrany stávajících věřitelů úpadce.

První z vyšších stupňů úvěrového financování jsou tři stejně postavené možnosti v 11 USC § 364(c). Jedna z nich je dobře známá i z českého právního řádu a je jí možnost získat se souhlasem soudu zajištění na předinsolvenčním zajištěním nedotčeném majetku dlužníka¹¹⁹. Jak je rozvedeno výše, hlavní rozdíl proti České republice spočívá v až subsidiární možnosti použití tohoto druhu motivace.

¹¹⁶ Goodsell, 1990. Str. 105, 109; Triantis, 1993. Str. 905.

¹¹⁷ Goodsell, 1990. Str. 104-105, 110.

¹¹⁸ Triantis, 1993. Str. 909.

¹¹⁹ Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 14.

Další z ustanovení v 11 USC § 364(c) umožňuje přiznat pohledávkám z úvěrového financování „superprioritu“ nad ostatními pohledávkami za majetkovou podstatou¹²⁰. Vzhledem k § 305 odst. 2 insolvenčního zákona je taková vysoká priorita prakticky vlastní pohledávkám z úvěrového financování v režimu českého insolvenčního zákona. Opět by byla zajímavá inspirace americkou právní úpravou, která vysokou prioritu poskytuje až subsidiárně. Jestliže je insolvenční právní předpis v jistém ohledu manuálem efektivního řízení podniku v případě úpadku, pak je zajisté žádoucí, aby fungoval na takových principech, které na první místo kladou nejvýhodnější podmínky pro podnik úpadce a ústupky druhým stranám právních vztahů poskytují až, když není možné najít jiné řešení.

Poslední možností motivace možných postinsolvenčních věřitelů k poskytnutí financování za pro dlužníka ekonomicky únosnou cenu v americké právní úpravě je zákonné oprávnění ke zřizování zajištění nových pohledávek na již zatíženém majetku dlužníka. To se vyskytuje ve dvou formách. Buď podle 11 USC § 364(c)(3) jako juniorní na již zatíženém majetku¹²¹, tedy výtěžek zpeněžení zajištění bude použit k uhrazení postinsolvenční pohledávky až tehdy, pokud bude vyšší než předinsolvenční zajištěná pohledávka jím zajištěná, nebo jako seniorní podle 11 USC § 364(d).

Tento další, zpravidla výjimečný¹²², stupeň ovšem opět vyžaduje prokázání nemožnosti získání financování podle nižších stupňů a zároveň prokázání dostatečného ochránění stávajících dotčených zajištěných věřitelů¹²³. Obvyklými způsoby dosažení ochrany jsou prokázání, že pohledávka předinsolvenčního věřitele je dostatečně přezajištěna, aby zajištění plně chránilo oba věřitele¹²⁴, pak také vyplacení dotčené části zástavy v penězích nebo poskytnutí náhradního zajištění ve stejné nebo vyšší kvalitě¹²⁵.

V insolvenčním zákoně je k nalezení obdoba k získávání zajištění na předmětech zajištění předinsolvenčních věřitelů v § 357 odst. 2 (viz výklad v kapitole 3.5.4). Hlavní rozdíl je ten, že ke krácení zajištění původních zajištěných věřitelů dochází plošně a ze zákona automaticky. Opět subsidiárnost institutu krácení zajištění v USA by mohla posloužit jako inspirace pro úpravu práva v České republice. Taktéž možnost uložit na již zajištěný majetek pouze juniorní zajištění v Česku chybí. Naopak poměrně

¹²⁰ Triantis, 1993. Str. 906; Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 14.

¹²¹ Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 14.

¹²² Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 14.

¹²³ Triantis, 1993. Str. 907.

¹²⁴ Přezajištění je i hlavní důvod pro existenci 11 USC § 364(d) a často důležitý důvod dlužnickým návrhem vyvolané insolvence. (Triantis, 1993. Str. 919; Kohn, Solow a Taber, 1996. Str. 14.)

¹²⁵ Goodsell, 1990. Str. 106.

krácení zajištěných věřitelů v insolvenčním zákoně vhodně drží linii rovného zacházení s pohledávkami stejné přednosti. Na druhou stranu by jistě efektivní bylo zohlednit při krácení zajištění fakt, že zatímco někteří zajištění věřitelé jsou zajištění nedostatečně, nebo akorát ve výši jejich pohledávky, jiní jsou přezajištěni. Orientováním nového zajištění na předměty zajištění, které slouží k zajištění pohledávek o nižší hodnotě než je hodnota těchto předmětů, dochází k minimalizaci možné újmy aktérů.

4.4.3. Ochrana nabytých práv v přezkumném řízení

Při popisu úpravy americké ve srovnání s právem českým má smysl v rámci této práce zmínit ještě následující aspekt amerického zákona. Jedná se o ustanovení 11 USC § 364(e), které chrání již získanou pozici postinsolvenčních věřitelů v případech, kdy rozhodnutí soudu, které nabytí postavení autorizovalo, je zrušeno nebo modifikováno rozhodnutím vyššího stupně¹²⁶. Předpokladem je dobrá víra těchto věřitelů¹²⁷. Pokud by český zákonodárce někdy reflektoval silnou úlohu insolvenčního soudu při vstupech do právních vztahů z úvěrové financování, pak je určitě v zájmu snižování transakčních nákladů zohlednit i toto ustanovení.

4.5. Implikace pro českou právní úpravu

Pokud by se český zákonodárce rozhodl k přizpůsobení podoby nového úvěrového financování podle amerického vzoru, měl by se zejména zaměřit na rozšíření možností použití postinsolvenčního financování i pro investiční účely, alespoň ve způsobu řešení úpadku reorganizací. Pouze vhodnými investicemi může dojít k přeměně skomírajícího ale perspektivního podniku v důležitého a úspěšného tržního hráče.

Zavedení progresivity v jednotlivých formách zajištění a přednosti pohledávek vznikuvších z úvěrového financování by taktéž vedlo k posílení ekonomické efektivnosti v českých insolvenčních řízeních.

Především v případě zavedení úvěrového financování pro jiné účely než účely udržení provozu podniku by bylo vhodné svěřit finální rozhodovací pravomoc do rukou nezávislého soudu za předpokladu vytvoření dostatečně v oblasti fundovaného a akceschopného soudního orgánu. V rámci zachování věřitelské orientace řízení pak

¹²⁶ Goodsell, 1990. Str. 107-108.

¹²⁷ Viz 11 USC 364(e).

přichází v úvahu ponechat věřitelskému výboru nějakou formu práva veta takového rozhodnutí – například tak, že pokud se k přijetí předmětného úvěrového financování věřitelský výbor vyjádří kvalifikovanou většinou v určité lhůtě¹²⁸ negativně, soud má povinnost přijetí zakázat.

5. Návrh měření výhodnosti nového úvěrového financování pro stávající věřitele v českém prostředí

Fenomén úvěrového financování je jistě do budoucna zajímavým předmětem ekonometrického zkoumání. V současnosti je v České republice problém s praktickou nevyužitelností tohoto institutu, která v podstatě znemožňuje získání relevantních statistických dat. Oslovení odborníci zabývající se insolvenčními řízeními v předních bankovních institucích¹²⁹ působících na českém trhu byli schopni jmenovat pouze šest insolvenčních řízení, ve kterých byl institut použit. Tento počet je natolik nízký, že provést relevantní statistickou analýzu za současného zachování požadavku na náhodný výběr zkoumaného vzorku je prakticky nemožné, ať již by byl zahrnut relativně velký prostor konkursů a reorganizací nebo relativně menší prostor pouze reorganizací¹³⁰.

Do budoucna¹³¹ se nabízí odhadnout a testovat následující lineární regresní model. Zkoumaný statistický prostor by zahrnoval všechna ukončená insolvenční řízení podnikatelů taková, kde došlo k zahájení konkursu, kromě konkursu nepatrného, nebo reorganizace. Z takového prostoru by byl losem určený náhodný vzorek řízení, jejichž data by byla získána z insolvenčního rejstříku a tam, kde to není možné, dotazem na dlužníky.

Závislou proměnnou určující výhodnost zapojení úvěrového financování do průběhu insolvenčního řízení pro stávající věřitele by mohl být poměr objemu uspokojení předinsolvenčních pohledávek v Kč k celkovému objemu předinsolvenčních přihlášených a zjištěných pohledávek v Kč. Nezávislou proměnnou by byl na prvním místě objem přijatého postinsolvenčního úvěrového financování vyjádřený v Kč v poměru k tržní hodnotě aktiv úpadce, v případě nepoužití úvěrového financování roven nule. Dále by byla zahrnuta druhá mocnina první uvedené proměnné; ta by řešila problém nelineárního výnosu z úvěrového financování pro předinsolvenční věřitele

¹²⁸ Tím by bylo zamezeno neefektivnímu prodlužování celého procesu.

¹²⁹ Česká spořitelna, a.s., UniCredit Bank Czech Republic, a.s. a Citibank Europe plc, organizační složka.

¹³⁰ Viz <http://cslav.justice.cz/InfoData/prehledy-statisticky-ch-listu.html>.

¹³¹ Tedy doby, kdy bude používání úvěrového financování rozšířeno.

a umožňovala by i projevení se očekávaného efektu snížení tohoto výnosu v případech, kdy je přijaté úvěrové financování neúměrně vysoké k poměrům dlužníka. Podmínky poskytnutého úvěrového financování by vyjadřovala proměnná definovaná jako poměr součtu jistiny financování s celkovým předpokládaným objemem úroků z této jistiny ke splacení vzhledem k jistině úvěrového financování. K zohlednění počáteční situace úpadce by mohl sloužit regresor určený jako poměr zjištěných celkových pasiv úpadce k tržní hodnotě jeho aktiv v době rozhodnutí o úpadku.¹³² Měly by být zahrnuty i binární proměnné rozlišující mezi prohlášením konkursu nebo řešením úpadku reorganizací; první by měla hodnotu jedna pro úspěšně ukončené reorganizace, druhá pro reorganizace přeměněné v konkurs. Předposlední navrhovanou nezávislou proměnnou je délka insolvenčního řízení ve dnech od podání insolvenčního návrhu do skončení řízení, která by zastupovala komplikovanost toho kterého insolvenčního řízení v podobě počtu věřitelů a dalších faktorů. Poslední regresor by pak určoval poměr objemu zjištěných zajištěných pohledávek k celkovému objemu zjištěných pohledávek.

Hypotéza k ověření pomocí modelu stojí tak, že první nezávislá proměnná bude mít kladný argument, druhá záporný, ale v takovém poměru, aby na určitém kladném intervalu objemu přijatého úvěrového financování výnosnost rostla a teprve od určitého kladného objemu začala klesat. Koeficient u proměnné určující výhodnost podmínek úvěrového financování se předpokládá, že bude záporný.

Jelikož model není ani zdaleka hlavním předmětem této práce, jeho specifikace si nedává za cíl být zcela vyčerpávající. Dosáhnutí správné specifikace bez relevantních dat a možnosti jejich testování je v praxi nemožné. Měla by posloužit spíše jako inspirace a impuls k dalšímu budoucímu výzkumu.

Závěr

Institut nového úvěrového financování v insolvenčním řízení byl v práci podroben rozboru ze dvou hlavních úhlů pohledu. Za prvé izolovaně z pohledu předpokládaných transakčních nákladů a předpokládané ekonomické efektivnosti jeho úpravy v českém právním řádu. Z provedeného rozboru vyplývá, že česká právní úprava v zásadě sleduje vhodnou kombinaci ekonomické efektivnosti s ochranou práv a zajištěním cíle maximálního uspokojení stávajících věřitelů dlužníka. Hlavní popsání problémy podrývající uvedené žádané charakteristiky vznikají především z neurčitosti

¹³² Vše samozřejmě vyjádřeno v Korunách českých.

některých užitých právních pojmů. Pokud nedojde k dostatečně určitému vymezení neurčitých pojmů soudním výkladem, lze zákonodárci doporučit přijetí modifikací, které povedou k vyšší specifičnosti úpravy. Dále vysoká míra materiální odpovědnosti vůči jak původním, tak postinsolvenčním věřitelům na straně osoby s dispozičními oprávněními může mařit účel postinsolvenčního financování v té podobě, v jaké je upraveno v insolvenčním zákoně.

Druhý pohled na české postinsolvenční financování byl proveden z hlediska komparativistiky s právní úpravou ve Spojených státech amerických. Její kontext může být zdrojem inspirace pro přizpůsobení české právní úpravy aplikační praxi a zvýšení skutečné využívanosti institutu úvěrového financování v procesu insolvence.

Zejména pro účely řešení úpadku reorganizací by bylo vhodné zvážit zavedení formy nového úvěrového financování nejen pro udržení provozu podniku, ale též pro nové investiční projekty úpadce. Nedílnou součástí této reformy postinsolvenčního financování by zřejmě bylo posílení rozhodovací pravomoci insolvenčního soudu v otázkách jeho přijímání. V zájmu zachování věřitelské orientace českého insolvenčního řízení by mohla být proti americké úpravě posílena pravomoc věřitelského výboru v uvedeném za současného omezení zbytečného protahování celého procesu stanovením vhodné lhůty pro uplatnění této pravomoci. Pro případy přijímání investičního úvěrového financování stojí za zvážení též zavedení jisté formy ochrany dřívějších postinsolvenčních věřitelů.

Americká právní úprava pak také skýtá podnět k zavedení progresu v jednotlivých formách postinsolvenčního financování, hlavně v otázkách zajištění. Poskytnutí každé vyšší jistoty postinsolvenčnímu věřiteli by mohlo provázet prokázání nereálnosti získání financování za mírnějších podmínek.

V závěru práce byl načrtnut lineární model pro ověření předpokladu o výnosnosti aplikace nového úvěrového financování pro předinsolvenční věřitele dlužníka. Pokud někdy dojde k takové obměně dostupných statistických dat, která matematicky korektní odhad modelu umožní, potvrzení hypotézy v něm uvedené by mohlo vést k dalšímu rozvoji aplikace institutu úvěrového financování v České republice.

Použitá literatura

BAKEŠ Milan, KARFÍKOVÁ Marie, KOTÁB Petr, MARKOVÁ Hana a kol. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha : C. H. Beck, 2009. 548 s. ISBN 978-80-7400-801-6.

BUDÍN Petr, DADAM Alexandr, KOZÁK Jan a PACHL Lukáš. *Insolvenční zákon a předpisy související : Nařízení Rady (ES) o úpadkovém řízení : Komentář*. Vyd. 1. Praha : ASPI, 2008. 928 s. ISBN 978-80-7357-375-1.

COASE, Donald H. The Problem of Social Cost. *The Journal of Law & Economics*, 1960, vol. 3, no. 1, p. 1-44.

COMMONS, John R. Law and Economics. *Yale Law Journal*, 1924-1925, vol. 34, no. 4, p. 371-382.

FRANKEN, Sefa. Creditor- and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited. *European Business Organization Law Review*, 2004, vol. 5, iss. 4, p. 645-676.

GOODSELL, Daniel V. Extending Post-Petition Credit to Reorganizing Debtors: Understanding the Tricks and Traps of Bankruptcy Code Section 364. *Utah Law Review*, 1990, vol. 1990, no. 1, p. 93-118.

HOLEČEK, Jakub. *Postavení finančních institucí v novém insolvenčním zákoně v kontextu úpravy komunitárního práva : Praktická právní příručka*. 1. vydání. Praha : Linde, 2009. 249 s. ISBN 978-80-7201-773-7.

KOHN, Richard M., SOLOW Alan P., TABER Douglas P. Pure Debtor-in-Possession Financing. *The Secured Lender*, 1996, vol. 52, no. 6, p. 6-20.

KOTOUČOVÁ, Jiřina a kol. *Zákon o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) : Komentář*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010. 1122 s. ISBN 978-80-7400-320-2.

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *infoData : Statistika a výkaznictví* [online]. [citováno dne 8. dubna 2012]. Dostupné z [www: http://cslav.justice.cz/InfoData/prehledy-statistickych-listu.html](http://cslav.justice.cz/InfoData/prehledy-statistickych-listu.html).

POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. Fifth edition. New York : Aspen, 1998. 802 p. ISBN 1-56706-562-7.

RICHTER, Tomáš. *Insolvenční právo*. Vydání první. Praha : ASPI, Wolters Kluwer, 2008. 472 s. ISBN 978-80-7357-329-4.

SKEEL, David A. Jr. The Past, Present and Future of Debtor-in-Possession Financing. *Cardozo Law Review*, 2003-2004, vol. 25, no. 5, p. 1905-1934.

SUPREME COURT OF THE UNITED STATES. *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*. Committee Print No. 5, 112th Congress, 1st Session. Washington : U.S. Government Printing Office, 2011. 126 p. ISBN 978-01-6090-050-1. Dostupná v účinném znění online z: <http://www.uscourts.gov/uscourts/RulesAndPolicies/rules/2011%20Rules/Bankruptcy%20Procedure.pdf>.

Title 11 of the Code of Laws of the United States of America, enacted by Pub. L. 95-598, title I, § 101, Nov 6, 1978, 92 Stat. 2549, entitled Bunkruptcy, as amended. In: *The United States Satutes at Large*, 1978, vol. 92, pt. 2, p. 2549-2688. Dostupný v relevantním znění z: <http://143.231.180.80/view.xhtml?path=/title11>.

TRIANZIS, George G. A Theory of the Regulation of Debtor-in-Possession Financing. *Vanderbilt Law Review*, 1993, vol. 46, no. 4, p. 901-936.

Usnesení Nejvyššího soudu v Praze ze dne 30. 11. 2011, sp. zn. 29 NSCR 16/2011-P8-23. Dostupné z: http://www.nsoud.cz/Judikatura/judikatura_ns.nsf/WebSearch/975E01A918CE7856C1257983005B08B1?openDocument&Highlight=0,.

Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 16. 4. 2010, sp. zn. 1 VSPH 260/2010-P7-9.
Dostupné z: <http://www.slv.cz/1VSPH260/2010-P7-9>.

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů Československé socialistické republiky*. 3. 3. 1964, Ročník 1964, Částka 19, s. 201-248. Dostupný v aktuálním znění z:
<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=30446>.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České a slovenské federativní republiky*. 18. 12. 1991, Ročník 1991, Částka 98, s. 2474-2565. Dostupný v aktuálním znění z:
<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=39560>.

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů : Česká republika*. 9. 5. 2006, Ročník 2006, Částka 62, s. 2130-2217. ISSN 1211-1244. Dostupný v aktuálním znění z:
<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=62545>.

Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů : Česká republika*. 9. 2. 2009, Ročník 2009, Částka 11, s. 354-461. ISSN 1211-1244. Dostupný v aktuálním znění z:
<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=68040>.

Zákon č. 217/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 182/2006 Sb. úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: *Sbírka zákonů : Česká republika*. 20. 7. 2009, Ročník 2009, Částka 65, s. 2993-2998. ISSN 1211-1244. Dostupný v aktuálním znění z:
<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=68997>.

Seznam příloh

Příloha č. 1: § 364. Obtaining credit (Title 11 of the Code of Laws of the United States of America)

Přílohy

Příloha č. 1: § 364. Obtaining credit (Title 11 of the Code of Laws of the United States of America)

(a) If the trustee is authorized to operate the business of the debtor under section 721, 1108, 1203, 1204, or 1304 of this title, unless the court orders otherwise, the trustee may obtain unsecured credit and incur unsecured debt in the ordinary course of business allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense.

(b) The court, after notice and a hearing, may authorize the trustee to obtain unsecured credit or to incur unsecured debt other than under subsection (a) of this section, allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense.

(c) If the trustee is unable to obtain unsecured credit allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense, the court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt—

- (1) with priority over any or all administrative expenses of the kind specified in section 503(b) or 507(b) of this title;
- (2) secured by a lien on property of the estate that is not otherwise subject to a lien; or
- (3) secured by a junior lien on property of the estate that is subject to a lien.

(d)(1) The court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt secured by a senior or equal lien on property of the estate that is subject to a lien only if—

(A) the trustee is unable to obtain such credit otherwise; and

(B) there is adequate protection of the interest of the holder of the lien on the property of the estate on which such senior or equal lien is proposed to be granted.

(2) In any hearing under this subsection, the trustee has the burden of proof on the issue of adequate protection.

(e) The reversal or modification on appeal of an authorization under this section to obtain credit or incur debt, or of a grant under this section of a priority or a lien, does not affect the validity of any debt so incurred, or any priority or lien so granted, to an entity that extended such credit in good faith, whether or not such entity knew of the pendency of the appeal, unless such authorization and the incurring of such debt, or the granting of such priority or lien, were stayed pending appeal.

(f) Except with respect to an entity that is an underwriter as defined in section 1145(b) of this title, section 5 of the Securities Act of 1933, the Trust Indenture Act of 1939, and any State or local law requiring registration for offer or sale of a security or registration or licensing of an issuer of, underwriter of, or broker or dealer in, a security does not apply to the offer or sale under this section of a security that is not an equity security.