

SRPSKI EKONOMSKI FORUM



RADNI DOKUMENT

Reorganizacija kao mera za sprečavanje stečaja

Vladimir Malbašić

Beograd, jun 2005. godine

Sadržaj

Uvod.....	- 3 -
1. Stečaj i značaj stečajnog sistema.....	- 6 -
2. Osnovne karakteristike Zakona o stečajnom postupku	- 12 -
3. Reorganizacija - savremen pristup stečajnoj problematici	- 15 -
4. Reorganizacija u našem i zakonodavstvima zemalja u okruženju.....	- 30 -
5. Mere za realizaciju plana reorganizacije	- 42 -
Zaključak.....	- 59 -
Spisak korišćene literature	- 60 -
Zakonodavstvo.....	- 61 -
Korisni linkovi.....	- 62 -

Uvod

Već duže vreme u međunarodnim okvirima prisutan je trend koji za rezultat ima znatno izmenjen pristup problemu stečaja. U vremenu snažnog ekonomskog rasta i kreditne ekspanzije prisutno je bilo uverenje da celokupna funkcija stečaja treba da se svodi na čišćenje tržišta od nekonkurentnih i neprofitabilnih subjekata. Njihovo mesto bi ubrzo preuzimali novi ili postojeći akteri a sistem bi nastavljao nesmetano da funkcioniše, uz jačanje kreditne aktivnosti sa jedne i povećanje zaduženosti privrednih subjekata, vidljivo kroz rast obaveza u pasivi bilansa stanja, sa druge strane. U takvim uslovima nije postojala svest o potrebi da se sagledaju i stečaju daju i druge funkcije osim one da služi samo kao instrument naplate potraživanja od dužnika nesposobnih da izvršavaju svoje obaveze, i kao krajnji rezultat njihove likvidacije. Pogotovo nisu u obzir uzimane posledice koje stečaj ima na socijalne prilike u društvu, koje sigurno nisu zanemarljive. Generalno, nije se shvatala potreba za efikasnim stečajnim sistemom ili je ona u velikoj meri bila ignorisana.

Danas, međutim ekonomski uslovi poslovanja u svetu su znatno izmenjeni. Česte finansijske krize uslovile su potrebu za radikalnom reformom stečajne regulative. Inflacija, pad tražnje, rast troškova poslovanja, energetske krize, finansijski lomovi na pojedinim tržištima, otvaranje jednih a zatvaranje drugih ekonomskih područja, značajan pad kreditne aktivnosti, ubrzanje tehnoloških promena, promene preferencija potrošača i drugi faktori su doprineli da posledično mnogi privredni subjekti nisu više u mogućnosti da servisiraju svoje dugove. Primena zastarele i nefleksibilne stečajne regulative samo je doprinosila produbljanju krize.

Iako je potreba za izmenom propisa o stečaju i njihovom prilagođavanju novim uslovima sagledana odavno a uzroci koji su to zahtevali nisu došli naglo i neočekivano, ceo proces sa institucionalnog aspekta je tekao dosta sporo. Tek su krajem 70-ih godina prošlog veka načinjeni prvi značajniji koraci u stvaranju kvalitativno boljeg stečajnog zakonodavstva u Sjedinjenim Američkim Državama. Tada je uveden institut reorganizacije stečajnog dužnika kao mera kojom se sprečava njegovo bankrotstvo i gašenje. Suština je u tome da se primenom različitih mera očuva kontinuitet poslovanja a sa druge strane da poverioci naplate svoja potraživanja, i time istovremeno ispune dva cilja. Prvi je očuvanje finansijske discipline kroz sigurnost naplate potraživanja (koja može ići putem likvidacije stečajnog dužnika ili kroz proces reorganizacije) i sprečavanje daljeg propadanja privrednih subjekata za koje se zaključilo da ih je moguće sačuvati, odnosno da imaju perspektivu i svrhu daljeg postojanja.

U uslovima globalizacije i internacionalizacije poslovanja i finansijskih tokova, modernizacija stečaja je dobila još više na značaju. Ovom problemu sve veću pažnju pridaju i razne međunarodne institucije a polako dolazi i do ujednačavanja regulative među zakonodavstvima u svetu. Znači stečaj i stečajna regulativa polako zauzimaju svoje mesto kao potpuno ravnopravni ostalim delovima trgovinskog (privrednog) prava, prevashodno u odnosu na kompanijsko (statusno) pravo. Tako su danas na celovit način regulisani nastajanje, rad, prestanak, bankrotstvo i reorganizacija privrednih društava. Stečajna regulativa je danas postala značajan regulator privrednih kretanja time što nameće odgovorno ponašanje privrednih subjekata prema svojim obavezama (dugovima), uspostavlja sigurnost i izjednačava uslove poslovanja ali istovremeno pruža šansu za oporavak. Takođe, stečaj (odnosno reorganizacija u okviru stečajnog postupka) počinje da vrši i socijalnu funkciju pokušajem da se u najvećem broju očuvaju postojeća radna mesta.

U našem zakonodavstvu reorganizacija u savremenom obliku je nov institut i uvedena je u pravni sistem donošenjem novog Zakona o stečajnom postupku koji je usvojen 2004. godine. Neophodnost donošenja novih propisa o stečaju je pored već nabrojanih faktora, kod nas u još većoj meri bila neophodna kao deo ukupnih privrednih reformi, što je uostalom bio i slučaj u ostalim zemljama koje su prolazile kroz proces tranzicije. Međutim dok je u pogledu samog stečajnog postupka trebalo otkloniti slabosti postojeće regulative i učiniti ceo postupak bržim i efikasnijim, dotle je reorganizacija postojala samo u rudimentarnom obliku (u vidu prinudnog poravnanja i preuzimanja duga) i zbog toga se može reći da su upravo u tom segmentu izvršene najznačajnije izmene u našoj stečajnoj regulativi.

Ovaj rad upravo ima za cilj da predstavi reorganizaciju kao sveobuhvatnu meru za sprečavanje stečaja odnosno bankrotstva, iz ugla domaćih propisa ali i međunarodna iskustva i primere iz ove oblasti. Ne može se pritom zanemariti činjenica da je reorganizacija ipak deo stečajnog prava i da se pri obradi ove teme moraju uzeti u obzir karakteristike stečajnog sistema, faktori koji utiču na njegovo oblikovanje, neophodni preduslovi za njegovu efikasnu primenu kao i posledice na opšte ekonomske prilike u zemlji.

U cilju što sveobuhvatnijeg odgovora na samu temu, uz uvažavanje napred navedenih uslova, struktura i koncepcija ovog rada je tome morala biti prilagođena. Ovaj rad je uslovno mogao biti podeljen na dva dela što će se i videti u toku njegovog čitanja, ali to formalno nije učinjeno.

Poglavlje broj 1 pored ostalog sadrži: kratak prikaz istorijata stečaja i stečajnog zakonodavstva, definiciju stečajnog postupka sa stanovišta naših propisa, faktore i pitanja koja se postavljaju pri koncipiranju stečajnog sistema kao i nemogućnost stvaranja jedinstvenog modela stečajnog zakona, glavne ciljeve stečajne regulative i njene implikacije na ekonomski sistem u celini, praktične probleme u sprovođenju kao i osnovne preduslove za uspešni i efikasnu primenu, uzroke pojave suprostavljenih ciljeva učesnika u stečajnom postupku, aspekte stečaja u procesu tranzicije i dr. Sve ove teme su prikazivane u meri da zadovolje potrebe ovog rada, negde više a negde manje detaljno i u suštini ovo poglavlje predstavljaju pravi uvod i okvir za razmatranje centralne teme ovog rada.

Poglavlje broj 2 pokušava da najkraće prikaže neke od najvažnijih karakteristika novog Zakona o stečajnom postupku uz naglasak na one odredbe koje su pretrpele najviše izmena u odnosu na prethodne propise kao i one koje u najvećoj meri unapređuju sprovođenje i povećavaju efikasnost stečajnih postupaka. Ovo poglavlje je najkraće i ono nema za cilj da se dublje upušta u analizu sprovođenja stečajnog postupka.

Poglavlje broj 3 pruža prikaz karakteristika procesa reorganizacije sa stanovišta međunarodne prakse. Takođe, ukazuje na prednosti i mane reorganizacije u odnosu na bankrotstvo stečajnog dužnika i prodaju stečajnog dužnika kao celine (*going concern value*), odnose i osobine formalnih i neformalnih postupaka reorganizacije itd. Date su karakteristike i varijante različitih procesnih radnji u okviru reorganizacije sa stanovišta međunarodne prakse i modela zakona koje izrađuju neke međunarodne institucije (UNCITRAL). Na kraju su ukratko predstavljeni modeli reorganizacije u Sjedinjenim Američkim Državama i Francuskoj kao svojevrsnih predstavnika različitih pristupa ovoj problematici.

Poglavlje broj 4 opisuje proceduru reorganizacije ustanovljenu zakonskim propisima kod nas, u Republici Srpskoj, Crnoj Gori i Hrvatskoj. Ukazano je neke od razlika koje postoje među pomenutim zakonodavstvima u pogledu ovog pitanja. Znači prikazani su zakonski preduslovi za

reorganizaciju, procesne radnje, ovlašćeni predlagači plana reorganizacije odnosno stečajnog plana u Republici Srpskoj i Hrvatskoj, uslovi koje plan mora da zadovolji, principi podele poverilaca u različite klase (grupe), procedura obaveštavanja i glasanja, neophodne većine za prihvatanje plana, odustvo ili neophodnost sudske potvrde plana, pravna dejstva usvojenog plana, zaštita poverilaca, praćenje primene plana i njegovo eventualno poništenje itd. Takođe, u cilju poređenja na početku ovog poglavlja dat je prikaz postupka prinudnog poravnjanja koji se više u tom obliku ne koristi kod nas i preuzimanja duga, koje sa druge strane zakonodavac zadržao kao jednu od opcija.

Poglavlje broj 5 odvojeno prikazuje mere za sprovođenje plana reorganizacije. Ovo je učinjeno zbog bolje preglednosti a takav princip je primenjen i u stručnoj literaturi. Brojnost mera koje su dostupne a koje je i zakonodavac predložio zahtevala je njihovu posebnu obradu. Date su osnovne karakteristike većine mera, njihove prednosti i mane, efekti i preduslovi za uspešnu primenu. Neke od njih su predstavljene opširnije druge nešto manje, ali je cilj bio da se sve u najkraćem objasne. Područje reorganizacije stečajnog dužnika obuhvata u suštini skoro sve oblasti poslovne ekonomije od finansija preko menadžmenta, organizacije, računovodstva, investicionog odlučivanja, marketinga do trgovinskog prava i ostalih oblasti i disciplina. Neke od ovih mera su veoma specifične i kompleksne i praktično mogu da postanu predmet obrade nekog drugog rada ove ili slične vrste, pa ih zbog toga svakako nije moguće ovde u punoj meri prikazati. Uslovno se može reći da jedna grupa mera ima za cilj regulisanje odnosa sa poveriocima dok je druga usmerena na finansijsko ozdravljenje i poslovnu reorganizaciju, mada se ta linija ne može striktno povući.

Da li je autor ovog rada u uspeo u nameri da na zadovoljavajući način obradi ovu temu presudiće sami čitaoci.

„Stečajni sistem i institucije koje ga podržavaju su od kritične važnosti za zemlju da bi iskoristila prednosti i izbegla zamke procesa integracije sa međunarodnim finansijskim sistemom – stečajni zakon je ustav komercijalnog prava”- Mike Falke, “Insolvency Law Reform in Transition Economies”, Berlin, May 2003, str. 23.

1. Stečaj i značaj stečajnog sistema

Za stečaj i stečajnu regulativu bi se moglo reći da danas predstavljaju jedne od osnovnih delova savremenih tržišnih sistema a samim tim i pravne regulative kojim se oni regulišu. Danas se ovoj materiji posvećuje značajna pažnja, pogotovo u svetlu reformi koje se vrše u zemljama u tranziciji, a takođe je ovo pitanje aktuelno u mnogim azijskim zemljama koje svoju regulativu prilagođavaju savremenim tendencijama u ovoj oblasti. Međutim mora se istaći da problematika stečajnog postupka (*Insolvency proceedings*) i u zemljama sa dugom tržišnom tradicijom predstavlja dinamičnu oblast u kojoj se traže nova rešenja koja će pratiti trend promena u međunarodnoj ekonomiji. Izuzetan doprinos po tom pitanju daju i brojne međunarodne i nadnacionalne institucije kao što su Svetska banka, Međunarodni monetarni fond, UNCITRAL, Evropska unija i dr.

Razvoj stečajnog zakonodavstva, u današnjem smislu, započeo je još u 16. veku u tada najrazvijenijim trgovačkim oblastima Evrope. Prva stečajna pravila u formi Zakona o stečaju su donele gradske vlasti Antverpena, u Holandiji, 1515. godine, koji je tada bio centar svetske trgovine, sa ciljem sprečavanja bekstva dužnika sa teritorije Holandije.¹ Zakon koji je donet 1542. godine u Engleskoj prvi je uveo principe na kojima i danas počiva moderno stečajno zakonodavstvo a to su: kolektivno namirenje poverilaca i ravnomerna raspodela imovine dužnika srazmerno potraživanjima poverilaca.²

Zanimljiv je podatak kako je nastao izraz bankrot. U srednjovekovnoj Italiji trgovcima koji nisu plaćali svoje dugove poverioci su uništavali „klupe“ za trgovanje. Od italijanskog "*banca rotta*" ili uništena klupa (tezga) dolazi izraz bankrot ili stečaj.³ Krajem 19. veka i tridesetih godina prošlog veka usled velike depresije, umesto likvidacije stečajnog dužnika kao odgovora na loše ekonomske prilike, javila se ideja reorganizacije stečajnog dužnika koji bi pod određenim uslovima nastavljao sa poslovanjem. Najveći doprinos institucionalizaciji ovog instrumenta, stečajne i uopšte ekonomske politike, dao je *Bankruptcy Reform Act* donet 1978. godine, sa kasnijim izmenama, u Sjedinjenim Američkim Državama. Poglavlje broj 11. ovog zakona reguliše postupak reorganizacije kao ravnopravan postupku stečajne likvidacije koji je regulisan u poglavlju broj 7. Ovaj zakonski akt dao je impuls i primeni i pravnom regulisanju reorganizacije u privrednim sistemima najvećeg broja zemalja. Reorganizaciji kao mera za sprečavanje stečaja biće centralna tema ovog rada.

Za početak bi na ovom mestu trebalo dati osnovne definicije stečaja i reorganizacije. Stečaj se najčešće definiše kao "stanje u kome dužnik ne može da izvršava svoje obaveze prema poveriocima i, s druge strane, prinudno izvršenje potraživanja svih poverilaca nad imovinom dužnika, što dovodi do gubljenja pravnog subjektiviteta stečajnog dužnika".⁴ Materijalno- finansijski uslovi (insolventnost) koji za pravnu posledicu imaju otvaranje stečajnog postupka (stečajni razlozi, okidači) su u pravnim sistemima bili različito definisani ali se vremenom vrši i njihovo ujednačavanje. Takav je slučaj i sa našim zakonodavstvom. Stečajni postupak je do sada bio

¹ G17 Institut, "*Bilten*", 2003/40-41, str. 40.

² Lucija Spirović Jovanović, "*Trgovinsko pravo*", Beograd 2004, str. 203.

³ Krešimir Marušić, "*Više prava kreditorima*", časopis "*Croatiabiz*", broj 11/2005.

⁴ Lucija Spirović Jovanović, "*Trgovinsko pravo*", Beograd 2004, str. 204.

regulisan Zakonom o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji⁵, a od 2. februara 2005. godine primenjuje se Zakon o stečajnom postupku⁶ i Zakon o agenciji za licenciranje stečajnih upravnika⁷. Iako se u stručnoj javnosti mogu čuti i mišljenja da su i ovi zakoni u pojedinim segmentima nedorečeni i neprecizni oni svakako predstavljaju značajan iskorak ka moderno uređenom stečajnom zakonodavstvu.) određuje pojmove stečajnog postupka, bankrotstva i reorganizacije.⁸ Tako stečajni postupak u smislu ovog zakona obuhvata bankrotstvo odnosno reorganizaciju.⁹ Pod bankrotstvom se podrazumeva namirenje poverilaca prodajom celokupne imovine stečajnog dužnika, a pod reorganizacijom se podrazumeva namirenje poverilaca, na način i pod uslovima određenim planom reorganizacije. O osnovnim karakteristikama novog zakona kojim se reguliše stečajni postupak u našoj zemlji biće nešto više reči kasnije u toku ovog rada, ali je osnovni zaključak da je jedna od njegovih najvažnijih prednosti potpuno i savremeno regulisanje postupka reorganizacije stečajnog dužnika.

Na osnovu napred iznetih definicija ne bi se smelo zaključiti kako je stečajni postupak, i uopšte problem stečaja, nešto što pogađa samo parcijalne delove ekonomskog sistema jedne zemlje. Naprotiv, šire implikacije stečaja na privredu jedne zemlje, zaposlenost, konkurentnost, socijalni položaj stanovništva, proces reformi, fiskalni aparat i sl. zahtevaju da se ovi faktori uzmu u obzir pri kreaciji okruženja i pravila pod kojima se on sprovodi.

Organizovana društva su vremenom spoznala potrebu da obezbede sistem pravila i procedura za regulisanje “fenomena“ insolventnosti.¹⁰ Interesantno je zapaziti da se on javlja samo u kreditnom sistemu, što je karakteristika modernih tržišta, jer kada bi učesnici na tržištu pribavljali dobra i usluge samo putem gotovine ili trampom tada ne bi postojao dug pa samim tim ni potreba za stečajem.¹¹ U današnjim uslovima ovo svakako nije slučaj. Značaj stečajnog zakonodavstva se stoga ne može prevideti, niti se razmatranja koja naglašavaju njegov uticaj mogu smatrati preteranim. Postoje mnoga pitanja i nedoumice koje se javljaju u svetskoj praksi i stručnim razmatranjima po pitanju konstrukcije i primene stečajnog zakonodavstva. Na primer, da li bi zakon trebao da promovise disciplinu, da iz igre izbacuje neefikasne i nekompetentne, ili da bude tolerantniji i na taj način podstiče preduzetnički duh u smislu veće spremnosti da se preuzme rizik? Da li dejstvo zakona treba da ima šire socijalne i društvene efekte ili mu je cilj samo racionalno razrešenje pojedinačnog slučaja? Da li da uzima u obzir efekte koje ima na zaposlenost? Da li da favorizuje van sudske (neformalne) aranžmane ili formalne procese reorganizacije pod okriljem suda? Kako na najbolji način izvršiti balans između procesa likvidacije i reorganizacije? Koliko treba da bude učešće samih sudova u procesu (da nadgledaju zakonitost procesa ili da budu aktivan subjekat u postupku)? Kakva je uloga države?¹² Pitanja ima mnogo a faktora koji utiču na moguće pravilne odgovore još više. Rezultat je mnoštvo mišljenja i nemogućnost izrade i formulisanja jedinstvenog koncepta i modela stečajnog zakona. U literaturi i stručnim raspravama se često pokreće pitanje da li je određeni

⁵ Zakon o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji, “Sl. list SFRJ”, 1989/84 i “Sl. list SRJ”, 1993/37 i 1996/28.

⁶ Zakon o stečajnom postupku, “Sl. glasnik R. Srbije”, 2004/84.

⁷ Zakon o agenciji za licenciranje stečajnih upravnika, “Sl. glasnik R. Srbije”, 2004/84.

⁸ Zakon o stečajnom postupku član 1. stavovi 2,3,4.

⁹ Reorganizacija je dakle jedan od dva moguća puta kojim će se kretati stečajni postupak.

¹⁰ Mike Falke, “*Insolvency Law Reform in Transition Economies*”, Berlin, May 2003, str. 35.

¹¹ *Isto*, str 35.

¹² Philip R Wood, “*Insolvency Law and the Legal Framework*”, Washington, D.C., September 1999.

stečajni sistem više naklonjen dužniku ili poveriocima (*pro-debtor* ili *pro-creditor*), i pri tome se navode osnovne karakteristike jednog ili drugog sistema, na primer pitanje reorganizacije ili položaja obezbeđenih prava potraživanja privilegovanih poverilaca.¹³ Međutim ta rasprava gubi na značaju jer dolazi polako do ujednačavanja regulative među državama a isto tako u praksi se retko javljaju čista rešenja. Tako se na primer za zakonsko favorizovanje reorganizacije može reći da predstavlja naklonost ka dužniku ali odredbe koje određuju da plan reorganizacije usvajaju poverioci relativizuju tu konstataciju i uvode balans u ovoj oblasti.

Koji su generalni ciljevi stečajne regulative? U prvom redu je to da uvede sigurnost na tržištu i kreditnom sistemu, odnosno da promovise strogu finansijsku disciplinu. Poverenje u institucije sistema koje se javlja kao rezultat uverenja da će sva potraživanja na kraju biti naplaćena, bilo redovnim putem ili kroz neki od vidova stečajnog postupka, je osnova normalnog funkcionisanja tržišta. Ali ne samo to, na ovaj način se stvaraju uslovi za ekonomski rast, priliv investicija, funkcionisanje fiskalnog sistema i sl. Da bi se to postiglo stečajni postupak mora biti efikasan i brz. Takođe, mora da u najvećoj meri spreči razne vrste zloupotreba i eliminiše korupciju. Promovisanje principa neutralnosti, što znači da na isti način tretira sve privredne subjekte (bez obzira na vrstu, veličinu i poreklo kapitala), mora biti ugrađeno u osnove zakona kojim se reguliše stečajni postupak. Da bi svi oni koji se nalaze na tržištu ili su potencijalni ulagači mogli da znaju šta ih očekuje i u krajnjoj liniji mogli da predvide rizik koji nosi poslovanje, stečajni postupak u tom smislu treba da bude predvidljiv i dosledno sproveden, ali takođe i u dovoljnoj meri fleksibilan. Fleksibilnost se ogleda u mogućnosti izbora i dogovora ali i u pogledu broja mogućnosti koje su dostupne stranama kada se u bilo kojoj ulozi nađu u stečajnom procesu. Uvođenje mogućnosti reorganizacije i mnoštvo varijanti koje su u tom procesu dozvoljene je način za postizanje tog cilja. Sve to u krajnjoj liniji dovodi do najvažnijeg cilja a to je zaštita i maksimiranje vrednosti. Moglo bi se takođe reći da stečaj tako postaje jedan od bitnih faktora za razvoj korporativnog upravljanja.

Kod praktične primene propisa o stečaju situacija se dodatno komplikuje. Od početnog gledišta da se na jednoj strani nalazi dužnik a na drugoj poverioci, posmatranjem konkretnog slučaja u kome je stečajni dužnik jedno relativno veliko akcionarsko društvo, broj uključenih i zainteresovanih strana se značajno povećava. Na strani dužnika se javlja menadžment (uprava), akcionari (vlasnici) i zaposleni. Njihova gledišta i očekivanja ne moraju obavezno da se razlikuju, ali je to sa obzirom na različit položaj i posledice koje mogu trpeti u toku stečajnog postupka veoma moguće. Menadžment želi da nastavi sa radom u istom sastavu, tako da je uglavnom zainteresovan za proces reorganizacije (pre neformalan nego formalan), koji neće zadirati u njihovu sadašnju poziciju. Zaposleni žele da sačuvaju radna mesta, tako da bilo koji vid procesa reorganizacije za njih nije podjednako dobar. Mere koje podrazumevaju značajnu redukciju obima poslovanja i smanjenje broja zaposlenih svakako nisu u njihovom interesu. Svakako je značajan faktor i sam položaj zaposlenih prilikom formalnog otvaranja stečajnog postupka. Neke zemlje su donele posebne zakonske propise koji regulišu ovu materiju. Pozicije akcionara mogu se dosta međusobno razlikovati u zavisnosti od njihove veličine (mali, veliki, većinski) i uključenosti u sam proces upravljanja privrednim društvom. Na strani poverilaca različitost interesa, želja i očekivanja može biti još veća i prisutnija. Oni se međusobno mogu razlikovati po veličini (finansijskoj moći), po tome da li su njihova potraživanja obezbeđena ili ne, po visini potraživanja, kao i po tome na kom osnovu

¹³ Pogledati više u The World Bank Symposium, "Building effective insolvency system"- transcript, Washington, D.C., 1999 i Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies", Berlin, May 2003.

su potraživanja nastala. Različni poverioci čija su potraživanja obezbeđena (*collateral*) su uglavnom zainteresovani za njihovu što bržu realizaciju, oni bez obezbeđenja za likvidaciju (kroz stečajni postupak) ili prodaju privrednog društva kao celine (*going concern value*) ili možda za nastavak poslovanja kroz reorganizaciju ako će to dovesti do realizacije pune vrednosti njihovih potraživanja.¹⁴ Komercijalni poverioci (kupci i dobavljači), za razliku od na primer banaka, češće imaju interes da stečajni dužnik nastavi sa radom jer to možda u većoj meri utiče na njihovo poslovanje nego sudbina pojedinačnog potraživanja. Sledeća zainteresovana strana je svakako država koja delujući posredno kroz pravosudni sistem a neposredno kroz zakonodavnu aktivnost i regulatorna tela, čiji je osnivač (agencije), nastoji da očuva opšti društveni interes, stabilnost i sigurnost pravnog i ekonomskog sistema, ubrza razvoj i reforme, ostvari nesmetan priliv budžetskih sredstava i sl. Takva tendencija postoji i kod nas, jer se izmenama Zakona o privatizaciji¹⁵ uvodi mogućnost da Agencija za privatizaciju preuzme ulogu stečajnog upravnika kod privrednih društava sa većinskim društvenim kapitalom. Na kraju ne treba zaboraviti ni interes lokalne samouprave u celom postupku (opštine i regioni). Čest je slučaj uopšte u zemljama u tranziciji, pogotovo u manjim lokalnim sredinama, da je jedno privredno društvo (preduzeće) glavni izvor zaposlenosti i budžetskih prihoda. Likvidacija i prestanak postojanja takvog privrednog subjekta može da ima ogromne socijalne posledice u toj sredini. Sve što je napred rečeno dovoljno sugeriše sa kakvom pažnjom treba pristupiti izgradnji stečajne regulative. Po rečima Joseph-a Stigliz-a ne postoji ni u ovoj oblasti tzv. "Pareto optimum", termin poznat u ekonomskoj teoriji kao, najprostije rečeno, stanje odnosno rešenje koje bi bilo idealno i prihvatljivo za sve.¹⁶ Treba uzeti u obzir takođe i tradiciju i osobine same sredine (kolektivizam ili individualizam) jer bi bukvalno prenošenje rešenja i odredbi, koje se primenjuju na razvijenim tržištima, bilo praktično nesprovodljivo ili bi izazvalo i veće štetne posledice.

Zakonsko regulisanje stečajnog postupka, međutim, nije samo po sebi dovoljno da razreši sve navedene protivurečnosti i da obezbedi nesmetano funkcionisanje privrednih kretanja u jednoj zemlji. Potreban je institucionalni i regulatorni okvir da bi sistem bio efikasan. Neke od zemalja koje su dosta podmakle u sprovođenju ekonomskih reformi, na primer Češka, uviđaju potrebu da unapređuju ne samo zakon o stečajnom postupku nego i svu ostale regulativu, instucije, registre, tržište kapitala i sl. kako bi prevazišli probleme koji se u praksi javljaju.¹⁷ Na prvom mestu neophodan je snažan, nezavisan i efikasan pravosudni aparat. Takođe, ne treba izgubiti iz vida da je stečajna regulativa samo jedan od elemenata pravnog sistema koji utiče na poslovanje preduzeća. Zbog toga je neophodna primena novih zakonskih rešenja iz oblasti statusnog prava (Zakon o privrednim društvima), materiju koja reguliše registraciju privrednih subjekata, tržište hartija od vrednosti, privatizaciju, platni promet, zakonsko regulisanje primene međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS), založno pravo, dovođenje u red zemljišnih knjiga i dr. Isto tako neophodna je izrada novih propisa kojima se regulišu izvršni i parnični postupak. Na stečajni postupak se, inače, shodno primenju propisi kojima se reguliše parnični postupak.¹⁸ Primena novih propisa zahteva i ljude koji bi ih sprovođili, te je stoga preko neophodna profesionalizacija kadrova koji bi se bavili poslom stečajnih upravnika. To je kod nas učinjeno uporednim donošenjem Zakona

¹⁴ Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies", Berlin, May 2003, str. 40.

¹⁵ Zakon o izmenama i dopunama zakona o privatizaciji, "Sl. glasnik R. Srbije", 2005/45.

¹⁶ The World Bank Symposium, "Building effective insolvency system"- transcript, Washington, D.C., 1999.

¹⁷ Pogledati više u Euro-Czech Forum, "Agenda 2003", Prague, January 2003.

¹⁸ Zakon o stečajnom postupku, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84, član 5.

o stečajnom postupku i Zakona o agenciji za licenciranje stečajnih upravnika.¹⁹ Naravno da donošenje samog zakona ne rešava samo po sebi problem već je neophodna i njihova dosledna primena.

Finansijski položaj preduzeća u mnogome je određen merama države u oblasti monetarne i fiskalne politike. One u velikoj meri mogu da olakšaju ili otežaju poslovanje preduzeća. Naravno, ne sme se izgubiti iz vida da se prilagođavanje ovih mera ne sme vršiti zbog "dnevnih" ili kratkoročnih potreba, već one treba da budu rezultat dugoročne strategije ekonomskog razvoja. Samo jedan primer je dovoljan za to. Politika kamatnih stopa, kojom upravlja centralna monetarna institucija utiče na obim zaduživanja privrednih subjekata. Ako su one u jednom periodu održavane na relativno niskom nivou rezultat je veće finansiranje iz kreditnih izvora, ali ako posle toga dođe do velikog skoka kamatnih stopa (a najčešće se pri tom menjaju i kamatne stope na postojeći dug) dolazi do prezaduženosti koja na početku nije mogla biti predviđena. Kao posledica toga, u inače teškim ekonomskim uslovima, insolventnost a samim tim i stečaj postaju realna pretnja. Svakako ne sme se izgubiti iz vida i uticaj inflacije na vrednost i aktive i pasive u bilansu, moguće stvaranje pogrešne slike o finansijskom položaju preduzeća kao i direktan uticaj na sam stečajni postupak.

Svi napred nabrojani faktori i elementi utiču na efikasnu primenu stečajnog zakonodavstva sa naravno najvećim akcentom na sam stečajni zakon. Međutim, nije svaki model stečajnog zakona podjednako dobar u svim društveno-ekonomskim uslovima. I kada se donese nov zakon o stečaju sa svim ostalim zakonima, odnosno kada se u najvećoj meri uspostavi pravna regulativa i institucionalni okvir to opet ne znači da će primena tih propisa biti efikasna i u krajnjoj liniji imati pozitivne posledice. Potrebno je uzeti u obzir u kolikoj meri su kretanja u ekonomiji jedne zemlje u skladu sa modernim tržišnim ponašanjem, jer primena zakonskih rešenja po uzoru na razvijene zemlje, u uslovima kada ne postoje tržišna svest i ponašanje, može imati veoma negativne efekte. Impulsi koje novi zakoni i ostali propisi daju kao i njihov preventivan uticaj u takvom okruženju biće deformisani. Takođe, kada se nalazimo u situaciji kada je najveći deo kapitala državnog (društvenog) porekla i kada postoje ogromni nagomilani dugovi među preduzećima i prema državi tada bi striktna primena stečajnih propisa u jednom momentu "ugasila" najveći deo privrede.²⁰ Nije potrebno naglašavati kakav bi to efekat imalo na zaposlene i na socijalni aspekt uopšte. Neophodno je dakle ubrzano sprovesti proces svojinske transformacije, kako bi kapital dobio titulara, a država sa druge strane treba da pristupi sanaciji i reorganizaciji velikih sistema, reprogramiranju ili otpisivanju dugova i sl. Mnoge države su sprovodile takve posebne programe koji su na prvi pogled u suprotnosti sa osnovnim principima savremene privrede ali su neophodan preduslov da se subjekti privređivanja osposobe za tržišnu utakmicu.²¹ Tek tada će primena novih propisa imati svoju svrhu i dati očekivane rezultate.

Kada privatizacija putem prodaje nije moguća, što je čest slučaj kada su preduzeća odavno izgubila tržište i poslovnu perspektivu, tada se skoro jedini izlaz nalazi u stečaju. To je način da se zarobljena aktiva, barem ono što je preostalo, upotrebi na produktivniji način to jest kao osnova za nove poslovne poduhvate. Stečaj se često pogrešno shvata kao definitivni kraj, što je pogrešno, jer ponekad se samo tim putem može doći do novog vlasnika, svežeg kapitala, novog proizvodnog

¹⁹ Zakon o agenciji za licenciranje stečajnih upravnika, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84.

²⁰ Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies" i G17 Institut, "Bilten", 2003/40-41.

²¹ Pogledati više u Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies", Berlin, May 2003.

programa i šanse za oporavak. Sa tim u vezi treba polako menjati usađene poglede i svest koje ljudi imaju o stečaju. On se u velikoj meri doživljava kao sramota, kao isključiva krivica menadžmenta a ponekad i kao krivično delo. Neki autori govore stoga o potrebi za "destigmatizacijom" stečaja. Same zakonske posledice koje se javljaju otvaranjem stečajnog postupka treba da budu dovoljan podstrek da se on izbegne, ako je to moguće, ili uđe u proces reorganizacije sa svim aspektima i mogućnostima koje ona nudi.

Na kraju ovog dela rada treba reći koja su danas aktuelna pitanja u svetu u ovoj oblasti. Zemlje u procesu tranzicije različitim brzinom prilagođavaju svoje propise o stečaju svetskim trendovima i rešenjima. O generalnim aspektima tog procesa je bilo reči. Na području Evropske Unije danas se uglavnom bave problemom stečaja privrednih subjekata koji svoje poslovanje vrše na teritoriji više zemalja članica unije kao i van nje (*cross-border insolvency proceedings*). Tu se postavljaju pitanja tzv. primarnih i sekundarnih stečajnih postupaka, zatim određivanje "centra glavnih interesa" kao mesta gde privredno društvo obavlja najveći deo svojih aktivnosti, nadležnosti nacionalnih sudova i međusobnog odnosa različitih nacionalnih pravnih sistema. Tim pitanjem se posebno bavi Pravilo saveta 1346/2000/EZ o stečajnom postupku,²² ali i druge institucije (UNCITRAL). U SAD-u se trenutno razmišlja o modernizaciji poglavlja broj 11. kojim se reguliše reorganizacija kako bi se povećao nezadovoljavajuće mali broj uspešnih postupaka i bolje regulisali tzv. pre-pakovani (neformalni, vansudski) procesi.²³

Može se reći da je problematika stečajnih postupaka i stečajne regulative danas postala ponovo aktuelna kako u zemljama u tranziciji tako i zemljama sa tradicionalno razvijenim tržišnim sistemom. Razlozi za to su različiti, faktori od uticaja isto tako ali se može reći da je cilj jedinstven.

²² Pogledati više u Freshfields Bruckhaus Deringer, "The EU regulation on insolvency proceedings", June 2004, www.freshfields.com i Miloš Baltić, "Načela evropskog stečajnog prava sa posebnim osvrtom na evropsku regulativu o stečajnim postupcima", Revija za evropsko pravo, 1-3/2003.

²³ Krešimir Marušić, "Više prava kreditorima", časopis "Croatiabiz", broj 11/2005.

2. Osnovne karakteristike Zakona o stečajnom postupku

Stečajno zakonodavstvo u našoj zemlji je, uostalom kao i celokupno trgovinsko (privredno) pravo, bilo je u direktnoj vezi sa karakteristikama važećih društveno-ekonomskih odnosa. Od Drugog svetskog rata pa do danas bilo je više promena u sferi stečajne regulative²⁴ koje su pre svega bile izraz specifičnosti i uslova koji su vladali u našoj privredi. Do 2004. godine na snazi je bio Zakon o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji. Zbog neophodnosti boljeg i savremenijeg regulisanja stečajnog postupka, a u okviru procesa reformi u našoj zemlji, donet je novi zakon koji sada nosi naziv Zakon o stečajnom postupku.²⁵

Već je bilo reči o značaju koji ima stečajna regulativa u pravnom sistemu jedne zemlje ali i o potrebi da ona bude prilagođena rešenjima koja vladaju u savremenim tržišnim privredama. Direktno polazište za novi zakon o stečaju kod nas bio je nemački zakon o stečaju iz 1999. godine koji je i sam radikalno izmenio nemačko stečajno zakonodavstvo.²⁶ Karakteristike novog zakona su takve da je naša regulativa iz ove oblasti sada u velikoj meri u skladu sa modernim svetskim rešenjima mada se i na ovaj zakon mogu čuti primedbe (više proceduralne nego suštinske prirode).

Po rečima predlagača cilj ovog zakona je da obezbedi delotvorno, jednostavno i fleksibilno upravljane postupkom, sa precizno određenim rokovima i jasnim posledicama preduzetih radnji.²⁷ Glavne odlike Zakona o stečajnom postupku su: preciznije definisanje razloga za pokretanje stečajnog postupka, skraćenje rokova vođenja postupka, bolja zaštita poverilaca i na potpuno drugačiji način regulisanje postupka reorganizacije stečajnog dužnika. Takođe, može se navesti i to da je uloga suda sada da donosi sudske odluke pre nego poslovne, da je data veća samostalnost i odgovornost stečajnim upravnicima (profesionalizacija i licenciranje), ne dolazi do automatskih otkaza zaposlenima, precizirana je procedura unovčenja imovine, precizno regulisanje stečaja sa elementima inostranosti i dr. Ono što se mora ponovo istaći je potpuno kvalitativno drugačije uređenje postupka reorganizacije o kome će posebno biti reči.²⁸

Što se tiče uslova za pokretanje stečajnog postupka oni su regulisani odredbama članova 2. i 3. Zakona. Predviđeno je da se bankrotstvo ili reorganizacija sprovode nad stečajnim dužnikom koji: (1) ne može odgovoriti svojim obavezama u roku od 45 dana od dana dospelosti obaveze, (2) je u potpunosti obustavio svoja plaćanja u periodu od 30 dana i (3) učini verovatnim da svoje već postojeće obaveze neće moći da ispuni po dospeću-preteća nesposobnost za plaćanje.²⁹ Član 3. Zakona reguliše pokretanje postupka u slučaju da poverilac u poreskom ili sudskom postupku nije mogao namiriti svoje potraživanje. Zakon predviđa da se stečajni postupak pokreće na predlog dužnika ili poverilaca a izuzetno na predlog javnog tužioca ili Poreske uprave. Karakteristika ovog

²⁴ Lucija Spirović Jovanović, "Trgovinsko pravo", Beograd 2004, str. 204.

²⁵ Zakon o stečajnom postupku, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84. Zakon je stupio na snagu 1. jula 2004. godine a primenjuje se od 2. februara 2005. godine.

²⁶ G17 Institut, "Bilten", 2003/40-41, str. 41. Neki autori tvrde međutim da je "novi Zakon o stečajnom postupku napisan i terminološki utemeljen u anglosaksonskom notnom ključu"- Branko Ž. Ljutić, "Zakon o stečajnom postupku i efikasno sudstvo", Pravni informator 9/2004.

²⁷ Vlada Republike Srbije, Predlog Zakona o stečajnom postupku sa obrazloženjem, 26.05.2004.

²⁸ Do sada se proces reorganizacije (sanacije) sprovodio samo putem procedure prinudnog poravnanja i preuzimanja duga u prethodnom postupku.

²⁹ Zakon o stečajnom postupku, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84, član 2.

zakona je odustajanje od pokušaja zaključenja prinudnog poravnjanja i oporavka dužnika pre otvaranja stečaja.³⁰

Rokovi za sprovođenje svih faza stečajnog postupka, zakazivanje ročišta, prijava potraživanja, rokovi za radnje stečajnog upravnika i sl. su striktno određeni i skraćeni tako da se time postiže neophodna brzina samog postupka. Istina neki rokovi se odlukom sudskog veća mogu produžiti ali uz određene sankcije. Ima primedbi da su predviđeni rokovi suviše kratki i samim tim nerealni imajući u vidu tehničku i kadrovsku opremljenost sudova, stanja u računovodstvima preduzeća, najčešće i najveće poverioce (radnici, država, javna preduzeća) i dr.³¹ Međutim, ako se uzme u obzir da kod nas postoje slučajevi gde se stečajni postupci vode i pet do deset godina onda ovakve odredbe treba pozdraviti. U praksi treba pratiti kako se izvršavaju i eventualno izvršiti neophodne korekcije.

Po ranijem zakonu organi u stečajnom postupku su bili obavezni (stečajno veće, stečajni sudija, stečajni upravnik) i fakultativni (odbor poverilaca). U praksi su se dešavale brojne uzurpacije ovlašćenja pojedinih organa najčešće od strane stečajnog veća (predsednika). Na taj način ceo postupak je stvarno bio u nadležnosti predsednika stečajnog veća, dok se uloga članova veća svodila samo na puko zadovoljavanje zakonom propisane forme o sastavu stečajnog veća.³² Po novom zakonu odbor poverilaca postaje obavezan organ a takođe se uvodi novi, kao obavezan, a to je skupština poverilaca (ako postoji više od pet poverilaca). Takođe, ustanovljen je nov odnos između pojedinih organa u stečajnom postupku. Tako je skupštini poverilaca dodeljeno pravo da odlučuje (pored drugih poslova) o tome da li će se stečajni postupak sprovoditi u cilju nastavka rada i reorganizacije ili će on voditi bankrotstvu,³³ drugim rečima funkcija organa poverilaca više nije samo savetodavna. Ustanovljena je lična i imovinska odgovornost stečajnog upravnika za štetu koju nanese bilo kom učesniku stečajnog postupka a propisani znatno su strožiji uslovi za njihovo postavljenje. Posebnim zakonom³⁴ se osniva Agencija za licenciranje stečajnih upravnika koja će izdavati licence što sve vodi profesionalizaciji posla stečajnog upravnika. Rokovi i obaveze koji su propisani stečajnim upravicima u toku obavljanja dužnosti trebalo bi da garantuju efikasnost postupka i sigurnost poveriocima. Postoje izvesne primedbe na nepreciznost odredbi koje regulišu konstituisanje pojedinih organa, kao što je na primer skupština poverilaca.

Što se tiče pozicije zaposlenih oni, kako je već rečeno ne dobijaju automatski otkaz pokretanjem stečajnog postupka a njihova potraživanja po osnovu neisplaćenih neto zarada, za poslednjih godinu dana, kao i neisplaćeni doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje, za poslednje dve godine, se svrstavaju u drugi isplatni red.³⁵

Zakon je zadržao institut preuzimanja duga i pored regulisanog procesa reorganizacije. Uveden je stečaj privatnih preduzetnika, a predviđen je poseban slučaj stečajnog postupaka male vrednosti kada je knjigovodstvena vrednost imovine stečajnog dužnika manja od pet miliona dinara.

Ovo su samo osnovni aspekti nove stečajne regulative kod nas. Zakon sadrži niz procesnih radnji i odredbi koje regulišu položaj razlučnih (obezbeđenih, privilegovanih) i izlučnih poverilaca,

³⁰ G17 Institut, "Bilten", 2003/40-41, str. 46.

³¹ Osnovno pitanje je da li postoje okruženje i uslovi koji garantuju efikasnu primenu novih zakonskih propisa.

³² Dragiša Slijepčević, "Primena novih zakonskih rešenja u postupku stečaja", Pravni informator 10/2004.

³³ Zakon o stečajnom postupku, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84, član 24. stav 1.

³⁴ Zakon o agenciji za licenciranje stečajnih upravnika, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84.

³⁵ Zakon o stečajnom postupku, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84, član 35.

zatezne kamate, stečaj sa elementima inostranosti, mere obezbeđenja, pobijanje pravnih radnji stečajnog dužnika, unovčenje i deobu stečajne mase i dr. koje bi mogle biti uzete u obzir prilikom šire interpretacije ovog pravnog akta. Sam proces stečajnog postupka nije, međutim, u centru pažnje ovog rada već su to, u ovom slučaju, mere pomoću kojih bi se bankrotstvo stečajnog dužnika sprečilo.

Nesporno je da je novi Zakon o stečajnom postupku u velikoj meri u skladu sa rešenjima koja postoje u zemljama razvijene tržišne privrede. Da li će ispuniti ulogu koja mu je namenjena zavisi od načina na koji se bude sprovodio, kadrova, institucionalnog i regulatornog okvira i dr. kao i od prevazilaženja određenih nedorečenosti i nepreciznosti koje sadrži, koje ipak nisu takve da zadiru u njegovu suštinu.

3. Reorganizacija - savremen pristup stečajnoj problematici

U ovom delu biće reči o opštim karakteristikama procesa reorganizacije kao dela stečajne procedure, značaju, međunarodnim iskustvima i rešenjima kao i o problemima i nedoumicama koji se javljaju u praktičnoj primeni ovog instrumenta. O samoj proceduri i merama koje se sprovode u procesu reorganizacije, kod nas i u zemljama u okruženju, biće više reči u narednim delovima ovog rada.

Pitanje **reorganizacije**, kao i celokupno stečajno zakonodavstvo, je danas veoma aktuelno kako u praktičnoj primeni, zatim kao pitanje kojim se bave razne međunarodne institucije, pa sve do brojnih teorijskih rasprava na ovu temu. Može se sa pravom zaključiti da se značaj reorganizacije izuzetno povećava sa sve češćim i snažnijim finansijskim krizama u svetu, a posebno se može naglasiti uloga reorganizacije u privredama zemalja u tranziciji. Na početku ovog rada data je definicija reorganizacije sa stanovišta nove stečajne regulative kod nas (namirenje poverilaca prema planu) ali se iz nje ne može sagledati sama suština i ciljevi koje ona ima u ekonomskom sistemu jedne zemlje. Kao prvo treba reći da reorganizacija predstavlja pokušaj da se spreči bankrotstvo odnosno likvidacija subjekta a koji je dospao u stanje insolventnosti, odnosno u stanje kada ne može da izvršava svoje obaveze. Pitanje, kada se dolazi u stanje insolventnosti nije na jedinstven način regulisano u svetskoj praksi tj. kriterijumi pomoću kojih se utvrđuje insolventnost, postojanje stečajnih razloga i otvaranje stečajnog postupka, se razlikuju među zakonodavstvima različitih zemalja. Čak ni međunarodne institucije koje se bave trgovinskim pravom, i okviru toga stečajnom regulativom, nemaju jasan stav koji od pokazatelja insolventnosti je najprimereniji za praktičnu primenu. Kao neki od njih se navode na, primer, test bilansa stanja (*balance sheet test*), gde se u obzir uzima odnos ukupne vrednosti pasive i srednje tržišne vrednosti aktive, zatim keš-flou (*cash-flow*) test kao i mogućnost da se utvrdi postojanje potencijalne (*prospective*) insolventnosti.³⁶ Takođe su pri razmatranju ovog pitanja uzimaju u obzir obaveze u stranoj valuti (u slučaju depresijacije), uslovne obaveze i sl. Prednosti i mane svakog od napred navedenih kriterijuma moraju biti uzete u obzir prilikom izrade propisa o stečajnom postupku. Kao primer može se navesti to da je Nemačka suspendovala primenu testa bilansa stanja na privredne subjekte u bivšoj Istočnoj Nemačkoj, koji su u vlasništvu agencije za privatizaciju, sve dotle dok odnos kapitala i duga ne dovedu na nivo koji je standard u zapadnim ekonomijama.³⁷ Sva ova pitanja su u uskoj vezi sa pitanjem primene i šanse za uspeh procesa reorganizacije. Ako se nadovežemo na opštu konstataciju da je reorganizacija pokušaj da se spreči bankrotstvo i to putem finansijskog ozdravljenja stečajnog dužnika, koji treba da nastavi da radi, vrati dugove (u punom ili smanjenom iznosu) i na kraju postane solventan i profitabilan subjekt privređivanja, onda se ne sme zanemariti trenutak i stanje koje dovodi do formalnog otvaranja stečajnog postupka. Finansijski položaj u kom se nalazi stečajni dužnik u trenutku otvaranja stečajnog postupka direktno će uticati na krajnji ishod reorganizacije ako ona tada uopšte bude bila moguća. Zakonski kriterijumi koji definišu insolventnost i ulazak u stečaj u velikoj meri će uticati na samo ponašanje privrednih subjekata, i njihov odnos prema sopstvenim dugovima, i uopšte kreirati nivo finansijske discipline u ekonomskom sistemu. Pravilan pristup ovom pitanju kao i neki

³⁶ Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies", Berlin, May 2003, str. 171-178.

³⁷ Isto, str. 172.

drugi bitni faktori, mogu da predstavljaju i dobar podstrek i da pruže osnovu za uspešnu reorganizaciju.

Umesto termina reorganizacija neka zakonodavstva upotrebljavaju termine kao što su "rehabilitacija", "pomirenje", "administriranje", "prekompozicija", "restruktuiranje", "preuređenje" i sl. ali svi oni predstavljaju ono što se u našem zakonodavstvu naziva reorganizacija.³⁸ Zajedničko za sve ove postupke je to da se želi postići bolji ekonomski efekat reorganizacijom poslova stečajnog dužnika nego što bi se to postiglo njegovom likvidacijom i gašenjem. Međutim to ne znači automatski da će stečajni dužnik svoje poslovanje nastaviti na isti način kao i da će učesnici u stečajnom postupku, kao što su na primer vlasnici i poverioci, posle završenog postupka reorganizacije biti u istom pravnom i ekonomskom položaju kao i pre otvaranja stečajnog postupka. Kao posledica mnogih spoljnih i unutrašnjih faktora, proces reorganizacije može da bude veoma dinamičan i turbulentan i samim tim dovede do mnogobrojnih promena u vlasničkim i dužničko-poverilačkim odnosima, položaju zaposlenih i postojećeg menadžmenta, sferi i obimu poslovanja stečajnog dužnika, organizacionoj strukturi itd.³⁹ Najvažniji kriterijum za "kretanje" kroz stečajni postupak i vođenje postupka reorganizacije treba da bude maksimiranje vrednosti za sve učesnike i ekonomski sistem u celini.⁴⁰

Reorganizacija stečajnog dužnika nije uvek moguća ali isto tako nije ni najbolje rešenje u svakoj situaciji. Često se može doći do situacije u kojoj nije moguće sprovesti, na prihvatljiv način, nijednu od mera koja bi sprečila likvidaciju stečajnog dužnika. Preduzeća koja nemaju nikakvu poslovnu perspektivu, a ujedno su generator nelikvidnosti širih razmera, ne bi trebalo spašavati po svaku cenu, ako to nije u najboljem interesu većine poverilaca. Plan reorganizacije koji nema objektivnih šansi za uspeh bi u tom slučaju bio samo produžetak agonije i odlaganje rešenja. Takvu situaciju možemo videti i kod nas. Pokušaj da se nagomilan i ogroman unutrašnji dug između privrednih subjekata smanji putem multilateralnog otpisivanja u osnovi je dobar ali ako se nivo tog duga posle izvesnog vremena vrati opet na stari nivo, trebalo bi uzeti u razmatranje stečaj kao jedinu moguću alternativu. Naravno uz primerenu dozu opreznosti i objektivno sagledavanje posledica koje bi nastupile u tom slučaju.

Međutim, sa druge strane postoje i okolnosti koji idu u prilog većem favorizovanju reorganizacije u sklopu stečajnog postupka. Ako posmatramo ekonomsko i finansijsko stanje tipične zemlje u procesu tranzicije možemo uočiti neke činjenice koje ukazuju na to da bi reorganizacija bila prihvatljivija opcija za većinu slučajeva. Na primer, šta će se dogoditi u slučaju otvaranja stečajnog postupka nad jednim velikim privrednim subjektom koji ima ogromne dugove ali sa druge strane poseduje zemljište, nekretnine, mašine, opremu, vozila i ostalu aktivu relativno velike vrednosti. Ne treba ni spominjati ogroman broj i ekonomski i tehnološki višak zaposlenih, što je karakteristika tranzicionih privreda. Veliko je pitanje da li je tržište ovih zemalja, usled još uvek niskog nivoa

³⁸ Ovo je direktan prevod termina sa engleskog jezika pa su stoga neki od njih možda neprimereni duhu našeg pravnog jezika. U Hrvatskoj se posle izmena zakona umesto termina "preustroj" koristi termin "stečajni plan" kao i u Republici Srpskoj.

³⁹ O ovom pitanju će biti više reči u poglavlju koje se bavi merama za realizaciju plana reorganizacije.

⁴⁰ Naravno da za ovo poslednje ne postoje objektivni i jedinstveni kriterijumi ali pre svega treba uzeti opštu privrednu situaciju, ciljeve ekonomske politike, mesto i ulogu stečajnog dužnika u privrednom sistemu, zaposlenost i dr. O tome treba da brine pre svega država kroz kreiranje pravila, a njena uključenost u pojedinačni slučaj treba da je u skladu sa opštim interesom o kome se stara.

privrednog razvoja (još teža situacija bi bila ako je prisutna stagnacija ili pad proizvodnje i DP), sposobno da absorbuje i da na produktivan način iskoristi tolika sredstva koja se oslobađaju prilikom prodaje imovine stečajnim postupkom. Da li će se ta sredstva iskoristiti na produktivniji način? Može se javiti i situacija da je veći broj poverilaca takođe u nezavidnom položaju i bez perspektive. Nekima će naplaćena potraživanja pomoći da prevaziđu probleme ali jedan broj prosto neće “znati šta da radi” sa tim sredstvima i eventualno će samo produžiti bezizlaznu situaciju u kojoj se nalaze. I još jednom, šta uraditi sa ogromnim brojem ljudi koji gube posao? Ovakav scenario ne mora da se ostvari ali je realan i moguć, a posledice mogu biti i veće u sistemu opšte nelikvidnosti i insolventnosti kada je stečaj realna pretnja za veliki broj privrednih subjekata. Ako je osnovni cilj procesa da se maksimira ukupna vrednost onda to sigurno neće biti slučaj pod ovim okolnostima. Postupak reorganizacije se pojavljuje kao moguće rešenje u ovakvim ili sličnim okolnostima. Reorganizacija je pre svega planiran proces čije se krajnje posledice i rezultati jasnije mogu sagledati nego posledice prodaje imovine stečajnog dužnika i njegove likvidacije.⁴¹ Sprovedenjem plana reorganizacije stečajnom dužniku se pre svega pruža predah i neophodno vreme da stabilizuje svoje poslovanje. Mnoštvo mera ekonomske, finansijske, pravne i organizacione prirode pruža daleko veći broj mogućnosti i opcija stečajnom dužniku da izađe iz krize i zadovolji svoje poverioce na prihvatljiv način.⁴² Za to vreme moguća je preorijentacija na novi proizvodni i uslužni program, uvođenje savremenijih troškovno racionalnijih tehnologija, pronalaženje boljih načina snabdevanja, stvaranje efikasnije organizacione strukture i mnogi drugi postupci čiji je broj ograničen samo pitanjem, da li su pravno dozvoljeni. Mora se spomenuti i mogućnost da se u toku procesa reorganizacije pronađe domaći ili inostrani strateški partner ili vlasnik kome na raspolaganju stoje znatna finansijska sredstva, savremene tehnologije, marketing sistem, tržište i dr. Ovo je naravno samo površan prikaz nekih mogućnosti a za svaku konkretnu situaciju potrebna je mnogo dublja analiza i procena da li je postupak reorganizacije sprovodljiv i da li uopšte ima svrhe započinjati ga. Treba spomenuti i još neke slučajeve kod kojih reorganizacija ima daleko veće prednosti nad prodajom imovine stečajnim postupkom i likvidacijom. Jedan od dobrih primera su stečajni postupci nad preduzećima koja poseduju visok nivo tzv. neopipljive aktive (*goodwill*). U poslednje vreme se često mogu videti slučajevi da su nekad veoma uspešne kompanije, zbog promenjenih uslova na svetskom tržištu (pad tražnje, rast troškova, nemogućnost korišćenja ekonomije obima), zapale u finansijsku krizu i u opasnost da budu ugašene ali da još uvek poseduju prepoznatljivu robnu marku i visok nivo kvaliteta svojih proizvoda (Bentli, Rols Rojs). Jasno je da bi u ovim slučajevima prosta prodaja imovine i likvidacija bili izuzetno nepraktično i štetno rešenje a da su prednosti prodaje stečajnog dužnika kao celine ili reorganizacije više nego očigledne. Još jedan primer su i manje kompanije koje se bave uslugama novijeg tipa (Internet) kod kojih najveći deo poslovnog potencijala čine stručnost, znanje, sposobnost i ideje zaposlenih dok na drugog strani one poseduju osnovna sredstva i opremu relativno male ukupne vrednosti koja ubrzano zastareva (računari i ostala elektronska oprema).⁴³ Postavlja se pitanje da li bi se prodajom ove imovine kroz stečajni postupak poverioci uopšte mogli namiriti u iznosu koji bi za njih bio prihvatljiv.

⁴¹ Izuzetak, pod određenim uslovima, čini prodaja privrednog društva kao celine ali se i ona često, mada to formalno nije, posmatra takođe kao pojednostavljen vid reorganizacije.

⁴² Kao što je već rečeno, o samim merama za sprovođenje plana reorganizacije će biti više reči u nastavku.

⁴³ To su takozvane “dot kom“ (.com) kompanije čiji broj je bio u ogromnom porastu u proteklih desetak godina.

Pravila koja regulišu likvidaciju kroz stečajni postupak (kod nas bankrotstvo), takođe u dobroj meri mogu da podstaknu strane u stečajnom postupku da krenu u postupak reorganizacije. Kada je postupak likvidacije efikasan, brz, izvestan i pristupačan to na neki način daje podstrek odluci, pogotovo stečajnog dužnika, da sačini i predloži plan i krene sa postupkom reorganizacije. On može biti formalan, u toku samog stečajnog postupka, ili neformalan, pre otvaranja stečajnog postupka ili čak pre nastanka samih zakonskih uslova kojima se definiše insolventnost, ako je izvesno da će ona nastupiti u bliskoj budućnosti.⁴⁴ Takođe, mogućnost lakog prelaska iz režima reorganizacije u postupak bankrotstva, (takozvani jedinstveni procesi) sprečava zloupotrebu postupka reorganizacije pomoću koje bi se dobilo na vremenu. U uporednom pravu postoje primeri da se postupci likvidacije i reorganizacije regulišu odvojeno (različitim zakonima) pa se samim tim javlja mogućnost da se u reorganizaciju ulazi olako, bez stvarne namere da se ceo postupak okonča na pravi način.⁴⁵ Na ovaj način celokupno vođenje procesa je skuplje, zahteva više vremena, uglavnom je neefikasnije i u velikoj meri sprečava da se u praksi pokažu sve prednosti koje nudi proces reorganizacije. U poslednje vreme se zbog tih razloga u svetu i vrše izmene regulative kako bi ceo postupak bio regulisan na jednom mestu i otklonile pomenute slabosti.

Nešto ranije je rečeno da se **prodaja privrednog subjekta kao celine** (*going concern*) u toku stečajnog postupka, može posmatrati kao jedan oblik reorganizacije. To je delimično tačno jer se na taj način, barem u tom trenutku, sprečava likvidacija i gašenje stečajnog dužnika. On nastavlja sa radom sa novim vlasnikom (vlasnicima) dok se poverioci isplaćuju iz sume stečene prodajom. Međutim, osim pravne promene vlasništva u toku ovog procesa se ne primenjuju i druge mere karakteristične za proces reorganizacije. Da li će neke mere poslovne reorganizacije biti kasnije primenjene, verovatno da hoće ali to više nije pitanje koje se tiče stečajnog postupka i reorganizacije u formalnom smislu. Sa druge strane, u toku procesa reorganizacije ne mora doći do pravne promene vlasništva ali će sigurno postojati uticaj na poziciju vlasnika i akcionara na neki način. Uglavnom su poverioci oni koji stiču pravo svojine nad stečajnim dužnikom u toku reorganizacije, ali to zavisi od toga šta je predloženo planom reorganizacije i kako je ceo proces osmišljen. Istraživanja pokazuju da je vrednost postignuta prodajom stečajnog dužnika kao celine uglavnom manja od neke realne tržišne vrednosti, i to zbog pomanjkanja vremena i deficita informacija o poslovanju i karakteristikama subjekta koji se prodaje, ali da je ipak veća nego vrednost koja se dobija prodajom delova imovine stečajnog dužnika.⁴⁶ Menadžment i vlasnici uglavnom imaju više preferenciju ka reorganizaciji, menadžeri zbog toga što kod prodaje stečajnog dužnika uglavnom ne mogu da zadrže postojeće pozicije a vlasnici i akcionari kada je u pitanju reorganizacija imaju veće šanse da zadrže deo vlasničkih prava i vrate uložena sredstva barem na duži rok. Što se tiče pozicije poverilaca, one se mogu međusobno znatno razlikovati zbog toga što se kvalitet i vrsta njihovih potraživanja kao i same njihove karakteristike takođe razlikuju.⁴⁷ Postoje primedbe da se planom reorganizacije deformiše tržišna vrednost stečajnog dužnika, zbog različite pregovaračke moći i pozicije učesnika u postupku, i da bi zbog toga trebalo favorizovati prodaju stečajnog dužnika kao celine jer se na taj način vernije odlikavaju tržišni uslovi. Videli smo, međutim, da su praktičnim istraživanjima te

⁴⁴ O karakteristikama i odnosu formalnih i neformalnih procesa biće reči u okviru ovog poglavlja.

⁴⁵ Pogledati više u Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies", Berlin, May 2003, str. 145.

⁴⁶ Isto, str. 142.

⁴⁷ U pitanju su obezbeđena i neobezbeđena potraživanja kao i razlike u interesima između komercijalnih poverilaca, banaka, zaposlenih i države. O tome je već bilo nešto reči u toku ovog rada (poglavlje br. 1).

tvrdnje demantovane. U svakom slučaju, postojanje svih ovih opcija u stečajnom zakonodavstvu pruža mogućnost iznalaženja najprikkladnijeg rešenja u konkretnoj situaciji, a zakonodavac bi trebao da uspostavi balans između njih uzimajući u obzir sve navedene karakteristike.

U ovom delu biće nešto reči i o **neformalnim** (nazivaju i se “dobrovoljnim”) procesima reorganizacije. Oni formalno pravno nisu regulisani stečajnom regulativom ali se u najvećoj meri na nju oslanjaju. Sprovođenje i primena ovih procesa u mnogome zavisi od postojanja i dostupnosti efikasnog stečajnog zakonodavstva kao i institucionalnog okvira koji obezbeđuje da se ovi procesi uspešno okončaju.⁴⁸ Nastanak i razvoj ovog tipa reorganizacije je bio pod velikim uticajem bankarskog sektora i finansijskog tržišta u razvijenim zemljama, kao alternativa formalnim procesima reorganizacije u okviru stečajnog zakona. U početku je primena neformalnih procesa bila ograničena uglavnom na slučajeve kada je velik deo obaveza korporacija, koje su u finansijskim problemima,⁴⁹ u vlasništvu banaka i finansijskog sektora. Ovo je jedan od faktora koji podstiču primenu ovog metoda finansijske rehabilitacije. Kao još neki od njih mogu se nabrojati: trenutno postojanje ili pretpostavka nemogućnosti servisiranja duga; očekivanje da će se postići zadovoljavajući rezultati postizanjem dogovora između dužnika i poverilaca tako i između samih poverilaca; mogućnost korišćenja sofisticiranih tehnika refinansiranja, sekjuritizacije i restrukturiranja duga ili samog dužnika; sankcija u vidu pokretanja formalnog stečajnog postupka ukoliko se dogovor ne postigne ili se prekine u toku sprovođenja; pretpostavka da dužniku nije potrebna relaksacija komercijalnih (trgovačkih) dugova ili druge pogodnosti koje nudi formalan stečajni postupak (moratorijum na prava koja imaju obezbeđeni poverioci) i dr.⁵⁰ U tesnoj vezi sa ovim faktorima su i prednosti ali i nedostaci neformalnih procesa reorganizacije, koji će u konkretnoj situaciji uticati na odluku da se oni započnu. Kao prvu prednost treba istaći kraće vreme sprovođenja i niže troškove koje ovaj proces nosi. Kraće vreme je prednost samo po sebi a ujedno izaziva znatno niže troškove nego sprovođenje formalnog plana reorganizacije. Još jedna bitna odlika neformalnih procesa reorganizacije je što oni uglavnom nisu javni, ostaju poverljivi između dužnika i poverilaca koji učestvuju u pregovorima, za razliku od formalnih sa kojima su logično upoznati svi poverioci i šira javnost (otvaranjem stečajnog postupka u poslovno ime stečajnog dužnika dodaje se oznaka “u stečaju”). Ovo može da ima negativne posledice na dužnika i da umanjí njegove šanse za oporavak. Na primer, kupci mogu da postanu skeptični prema tome da li će stečajni dužnik biti u stanju da izvrši ugovorene poslove, da održi kvalitet i pouzdanost svojih proizvoda, obezbedi servis, ispunjava obaveze iz garantnog lista i dr. Dobavljači, sa druge strane, više neće biti voljni da snabdevaju stečajnog dužnika uz odloženo plaćanje već mogu da zahtevaju plaćanje unapred. Slična situacija se može javiti i u odnosu sa bankama.⁵¹ Sledeća prednost neformalnih procesa je njihova fleksibilnost kao i autonomija zainteresovanih i uključenih strana. Započinjanje neformalnih procesa se uglavnom vrši pre nastanka samih formalnih uslova za otvaranje stečajnog postupka a ponekad i pre bilo kakvih vidljivijih problema. Banke i druge finansijske institucije koristeći moderne sofisticirane tehnike praćenja kreditne sposobnosti svojih klijenata mogu često da predvide probleme koji će se javiti u bliskoj budućnosti, a naravno takav pristup sagledavanju svog finansijskog stanja bi trebali da imaju i korisnici kredita. Na ovaj način se može izbeći stanje kada je suviše kasno za bilo kakav pokušaj

⁴⁸ UNCITRAL, “*Legislative Guide on Insolvency Law*”, June 2004, str. 37.

⁴⁹ Ovde se ne koristi izraz stečajni dužnik zbog toga što stečajni postupak formalno nije ni započet.

⁵⁰ Pogledati više u UNCITRAL, “*Legislative Guide on Insolvency Law*”, June 2004, str. 38.

⁵¹ Pogledati više u Mike Falke, “*Insolvency Law Reform in Transition Economies*”, Berlin, May 2003, str. 148.

oporavka. Suština je u tome da se po svaku cenu izbegne pokretanje stečajnog dužnika putem aranžmana koji dogovaraju dužnik i njegovi glavni poverioci. Fleksibilnost ovog procesa se ogleda i u odnosu prema menadžmentu dužnika jer su moguće razne kombinacije i dogovori koji će biti u korist svih učesnika. Ono što se još može reći je da neformalni procesi ne podležu unapred propisanim pravilima i procedurama i da se na taj način učesnicima pruža veća sloboda u iznalaženju i kreiranju najoptimalnijeg rešenja. Osnovni razlog za to se nalazi u privatnom sporazumu između dužnika i poverilaca koji je otprilike ograničen samo zakonskom regulativom koja reguliše ugovore (obligacioni odnosi i dr.) i kompanijskim pravom. Kao jedan od primera za ovo što je napred rečeno je to da su neka stečajna zakonodavstva prilično restriktivna po pitanju konverzije duga u vlasništvo nad stečajnim dužnikom.⁵² Primenom neformalnih aranžmana, ako je to u interesu učesnika, ovaj problem se može prevazići. Pošto ovi procesi ne uključuju sve poverioce značajno se povećava verovatnoća da će se postići saglasnost nego kada o prihvatanju plana reorganizacije, kroz formalnu proceduru, odlučuje daleko veći zahterovanih lica. Još jedna prednost se ogleda i u slučaju reorganizacije multinacionalnih kompanija kada se ovim putem izbegava komplikovana procedura međunarodnog stečaja. Da bi ceo proces bio efikasan i dao najbolje rezultate potrebno je sprovesti određen redosled koraka kao i uslove za njihovo sprovođenje.⁵³ Kao prvo, potrebno je započeti pregovore kontaktom između dužnika i poverilaca. U nekim slučajevima dužnici nisu trenutno zainteresovani za pregovore sa poveriocima a moguća je i obrnuta situacija kada većina poverilaca ne želi da pristupi pregovorima. Sve to u velikoj meri zavisi od karakteristika i dužnika i poverilaca jer njihove pozicije i interesi nikada nisu identični ali ih je neophodno približiti kako bi pregovori mogli biti započeti. Veliku ulogu tu može da odigra, kako je već rečeno, efikasno stečajno zakonodavstvo koje kao poslednja alternativa posredno utiče na spremnost za pregovore. Dakle neophodno je u početku formirati jednu vrstu foruma koji čine dužnik i poverioci. Da bi pregovori bili organizovaniji, brži i efikasniji i da bi se postigla bolja koordinacija treba među poveriocima izabrati jednog vodećeg (*lead creditor*) koji će zastupati njihove interese i voditi pregovore. Dalje je neophodno postići dogovor o vremenski ograničenom uzdržavanju od izvršenja potraživanja obezbeđenih poverilaca, jer bi izdvajanje te aktive moglo na naruši ceo koncept i onemogućiti proces reorganizacije poslovanja. U ceo tok pregovara poželjno je uključiti nezavisne savetnike odnosno konsultante iz raznih oblasti, jer se na taj način obezbeđuje nepristrasnost i objektivnost. Često je neophodno da se dužniku obezbedi priliv svežeg novca kroz nove kreditne linije kao i reprogramiranje postojećih. Za postizanje neophodnog nivoa poverenja između poverilaca i dužnika i da bi se došlo do najboljih rešenja, dužnik bi morao da omogući sve neophodne informacije o svom poslovanju, aktivni, obavezama i dr. Sa takvim informacijama, ukoliko one same po sebi nisu javno dostupne, treba postupati kao poverljivim. Ovde su samo ukratko bili prikazani neophodni koraci i uslovi neophodni za vođenje pregovora i postizanje najpovoljnijeg rešenja u toku neformalnog procesa reorganizacije. Kao njihova direktna posledica javljaju se i osnovni nedostaci ovakvog načina prevazilaženja finansijskih poteškoća i pokušaja da se izbegne stečaj. Prvo, ne postoji zakonska zabrana odnosno moratorijum na pokušaje poverilaca da naplate svoja potraživanja (bilo da su u pitanju razlučni (obezbeđeni) ili obični poverioci). Kod pokretanja zvaničnog stečajnog postupka takva zabrana se automatski podiže za razliku od neformalnih dogovora kada je to samo stvar dobre volje pojedinačnih poverilaca. Takođe, kada se dogovor postigne i poštuje od strane svih

⁵² Mike Falke, "Insolvency Law Reform in Transition Economies", Berlin, May 2003, str. 149.

⁵³ Pogledati više u UNCITRAL, "Legislative Guide on Insolvency Law", June 2004, str. 30.

potpisnika, jednostrane akcije poverilaca koji nisu učestvovali u pregovorima mogu da naruše ceo zamišljeni postupak finansijskog ozdravljenja dužnika. Ono što je ranije navedeno kao prednost (efikasnost procesa zbog manjeg broja učesnika) može da se pretvori u jednu od mana. Manji poverioci često nemaju ni interes a ni potrebno znanje da pregovaraju sa dužnikom i učestvuju u procesu. U sličnoj situaciji se nalaze i imaoци obveznica, komercijalni poverioci i akcionari. Međutim, iako ne učestvuju u pregovorima oni se ne mogu ignorisati jer mogu biti od vitalnog interesa za poslovanje dužnika po različitim osnovama. Banke takođe, iz različitih interesa, neće

uvek biti voljne da razmatraju pitanje reprograma i otpisa dugova. Ukoliko žele da naplate svoja potraživanja, što je pre moguće, one mogu da ih prodaju profesionalnim trgovcima dugom, koji tako postaju novi poverioci⁵⁴, a sve to može da dodatno iskomplikuje pregovore. Sledeći problem može da predstavlja sigurnost naplate potraživanja koja proističu iz novih kreditnih linija odobrenih u toku i po okončanju pregovora (*post-petition credit*). U ovom slučaju ne postoji mehanizam koji garantuje prioritet vraćanja ovih sredstava nad ostalim potraživanjima, kao što je to slučaj u toku formalnog stečajnog postupka. Ako kojim slučaju dođe do likvidacije dužnika ne postoje nikakve garancije da će ovim poveriocima biti isplaćena puna suma potraživanja. To može da dovede do velikih poteškoća kada je neophodno obezbediti određenu količinu svežeg novca za realizaciju plana poslovne reorganizacije. Jedna od tehnika kojom se ovaj problem može prevazići je ugovorna subrogacija potraživanja onih poverilaca koji ne pristanu da odobre nova sredstva⁵⁵, ali uz uslov da stečajni zakon u potpunosti priznaje ovakav ugovor u slučaju otvaranja formalnog stečajnog postupka. Sledeći nedostatak se ogleda u položaju zaposlenih, jer otvaranjem stečajnog postupka nastaju određene pravne posledice koje se tiču ovog pitanja.⁵⁶ Nasuprot tome, neformalnim aranžmanom se ne može uticati na status i položaj treće strane, u ovom slučaju zaposlenih, što u velikoj meri sužava mogućnosti za racionalizaciju poslovanja i redukciju troškova. Konačno glavna mana neformalnih sporazuma je to što nisu pravno obavezujući. Kao što se može videti osnovne prednosti ovih procesa su istovremeno i njihove glavne mane što sve zavisi od konkretne situacije i karakteristika učesnika.

U praksi je, da bi se iskoristile glavne prednosti neformalnih procesa reorganizacije i minimizirale njihove mane, razvijen poseban model takozvanih “**prethodni paket**” (*pre-packed*) planova. Ovaj vid neformalne reorganizacije najpre je počeo da se koristi u SAD-u ali se kasnije proširio i na veliki deo zakonodavstava širom sveta. Plan reorganizacije se usaglašava i uglavnom usvaja pre pokretanja formalnog stečajnog postupka ali se nakon toga podnosi sudu na potvrđivanje, čime postaje obavezujući i za one poverioce koji nisu učestvovali u pregovorima i takođe onemogućava njihove pojedinačne akcije prema dužniku. Prema raspoloživim podacima broj ovakvih procesa se u zadnjih 15 godina povećao sa 2% na oko 20% od ukupnog broja stečajnih postupaka.⁵⁷ Sudovi u SAD-u izdaju posebna uputstva po kojima treba voditi ove postupke ali se direktno ne mešaju u sam proces pregovora sve dok se od njega ne zatraži potvrda plana.⁵⁸ Sve ovo

⁵⁴ Mike Falke, “*Insolvency Law Reform in Transition Economies*”, Berlin, May 2003, str. 155.

⁵⁵ Isto, str. 156.

⁵⁶ Po našem starom zakonu zaposleni su automatski dobijali otkaz otvaranjem stečajnog postupka, dok sada to nije slučaj, već je dato ovlašćenje stečajnom upravniku da odlučuje po ovom pitanju (stečaj postaje razlog za otkaz).

⁵⁷ Isaak Meier, “Prepackaged chapter 11 plan”, www.unige.ch/droit/insolvency-symposium2004/.

⁵⁸ Pravila za ovakve vrste postupaka su regulisana sa “Bankruptcy Code. Section 1126 (b) BC”. Sudovi u ovom slučaju ocenjuju samo da li je ceo postupak sproveden u skladu sa napred navedenom regulativom. Postoje mišljenja po kojima je svaki sistem u kome se manje od oko dvadeset procenata od ukupnog broja slučajeva “spašavanja” odigrava van suda u

omogućava značajno ubrzanje postupka koji može biti završen za nekoliko nedelja za razliku od procesa koji se odvijaju u potpunosti pod okriljem suda kada je to vreme znatno duže.⁵⁹ Značaj pre-pakovanih planova reorganizacije je i u tome što njihovo postojanje može da indirektno “prinudi” veći broj poverilaca da se uključe u pregovore.⁶⁰ Da bi se u potpunosti iskoristile pozitivne strane

ovog načina donošenja plana reorganizacije, stečajni zakon bi trebao da svojim odredbama priznaje i mogućnost za njegovo sprovođenje kao i validnost samog glasanja o njegovom prihvatanju. Ono što se može reći za sve modele neformalnih procesa reorganizacije je da su naročito pogodni za one kompanije koje su u suštini finansijski zdrave i imaju poslovnu perspektivu ali im je glavna prepreka za dalji napredak veoma nepovoljan odnos u bilansu stanja.⁶¹ Pregovorima sa svojim najvećim poveriocima i finansijerima one mogu da obezbede priliv svežeg novca koji je neophodan za dalji razvoj.

Možemo dakle videti da u praksi može postojati veliki broj različitih mogućnosti i opcija u situaciji kada se jedno preduzeće nađe u finansijskoj krizi i kada mu preta stečaj. Međutim sve one su u tesnoj vezi i direktno pod uticajem stečajnog zakona i procesa reorganizacije kao njegovog sastavnog dela. Primena i uspešnost svih neformalnih pregovora o reorganizaciji najviše zavise od toga na koji način je stečajni zakon uredio proces reorganizacije u formalnom smislu, kakve su prepreke i podsticaji za njegovo sprovođenje, dostupnost i jednostavnost procesa kao i šanse za uspeh. Zbog toga će na ovom mestu biti predstavljeni samo osnovna pitanja i koraci u okviru same procedure reorganizacije u formalnom smislu, dok će u narednim poglavljima biti detaljno predstavljen proces reorganizacije, kod nas i u okolnim zemljama, uključujući i ekonomsko-finansijske mere za njegovo sprovođenje.⁶²

Stečajni zakon treba u da bude u dovoljnoj meri fleksibilan u regulisanju reorganizacije, kako bi se na taj način u najvećoj meri uvećale šanse za oporavak dužnika, i u tom smislu ne bi smeo da: zabranjuje otpis dugova, propisuje minimume za procentualni iznos duga koji mora biti vraćen, sprečava konverziju duga u vlasništvo i sl. Postoji praksa da se zakonom predlažu mere koje se mogu preduzimati u procesu reorganizacije ali je veoma važno da lista mera ne bude ograničavajuća već da služi samo kao orijentir za one koji predlažu plan reorganizacije.⁶³ Na taj način se izbor najpovoljnijih i najefikasnijih rešenja u krajnjoj liniji prepušta tržištu. Kako bi poverioci bili u stanju da donesu najcelishodniju odluku u procesu odlučivanja o planu reorganizacije neophodno je da dužnik zajedno sa planom predoči i najvažnije informacije o svom poslovanju. Pri tome se posebno ističu podaci o strukturi dobiti ili gubitaka u nekoliko poslednjih obračunskih perioda, tokovima gotovine (*cash-flow*), strukturi aktive i pasive, marketing sistemu, osnovne organizacione šeme i sl. Takođe, zakon bi trebao da propiše i obavezu nepristrasne i stručne provere prezentiranih podataka. Veoma su bitne i

suštini daleko efikasniji nego kada je taj procenat veći. Kod takve ocene ipak treba uzeti u obzir i podatke o broju procesa sa zadovoljavajućim krajnjim ishodom.

⁵⁹ Naravno ovde se ne misli na vreme potrebno za sprovođenje mera koje su predviđene planom.

⁶⁰ U ovom slučaju bi se mogla povući analogija sa institutom prinudnog poravnanja koji je do nedavno postojao u našem zakonodavstvu. Prinudno poravnanje deluje i prema poveriocima koji nisu glasali za njega pa bi se u ovom slučaju moglo reći da je za poverioce bolje da učestvuju u pregovorima i formulisanju plana reorganizacije kako sudskom odlukom o potvrđivanju plana ne bi zbog toga dospeli u nepovoljniji položaj.

⁶¹ The World Bank Symposium, “*Building effective insolvency system*”- transcript, Washington, D.C., 1999.

⁶² Misli se na mere ekonomske, finansijske i organizacione prirode koje su predviđene planom reorganizacije, koje su u principu i centralni deo i okosnica plana jer samo njihovo sprovođenje predstavlja u stvari pokušaj da se kriza prevaziđe i da stečajni dužnik počne da posluje samostalno i zdravo.

⁶³ Takav je slučaj i sa našim stečajnim zakonodavstvom.

odredbe kojima se reguliše vremenski okvir za podnošenje plana. Postoje u osnovi dva pristupa od kojih je jedan da se kompletan plan reorganizacije podnosi istovremeno sa predlogom za reorganizaciju (aplikacija). Ovakav model ne omogućava u dovoljnoj meri fleksibilnost i vreme neophodno da se sačini kompletan plan, sprovedu pregovori sa poveriocima i u suštini formira prava slika o tome šta se planom reorganizacije na kraju želi postići. Drugi pristup omogućava da se plan reorganizacije podnese na usvajanje protekom određenog vremena nakon podnošenja aplikacije. Na taj način se prethodno navedene slabosti otklanjaju.

Sledeće pitanje od značaja je **ko sve ima pravo da predloži plan reorganizacije**. Neka zakonodavstva to pravo daju isključivo dužniku dok su druge fleksibilnija po tom pitanju i to pravo daju svim stranama. Mogu se sresti slučajevi gde jedino dužnik ima pravo podnošenja plana pre ili simultano sa otvaranjem stečajnog postupka dok nakon toga i poverioci mogu da to učine. Takođe, postoje odredbe koje obavezuju dužnika da saraduje na izradi plana zajedno sa poveriocima, kao i što postoje slučajevi kada je stečajni upravnik jedino ovlašćen da u ime dužnika podnosi plan. Kao i u drugim situacijama fleksibilnost postupka je i ovde od velikog značaja jer kada jedino dužnik ima pravo da sačini i podnese plan reorganizacije postoji velika verovatnoća da on neće biti usvojen od strane poverilaca. Balans između brzine i efikasnosti sa jedne i fleksibilnosti sa druge strane neophodno je postići, kao što je već rečeno, i po pitanju vremenskih rokova koji se tiču podnošenja i usvajanja plana. Suviše kratki rokovi onemogućavaju da se pronađe najbolje (ili bar adekvatno) rešenje dok sa druge strane duži vremenski rokovi i okviri mogu da omoguće zloupotrebe i namerno odugovlačenje postupka. Po pitanju sadržine samog plana, postoje različita rešenja kojima se reguliše minimum onoga što plan treba da sadrži. Dok zapadna zakonodavstva ovo pitanje uglavnom prepuštaju tržištu u zemljama u razvoju još uvek postoji potreba da se zakonom navedu barem neke od mogućnosti koje stoje na raspolaganju stranama uključenim u proces reorganizacije. Ovo je bitno zbog toga što na tržištima u razvoju nije razvijena tzv. “*rescue culture*” ili zato što savremene tehnike neophodne za reorganizaciju nisu poznate lokalnim učesnicima.⁶⁴ Pri tome je veoma bitno u kakvom odnosu se nalazi stečajni zakon i ostali zakoni u pravnom sistemu po pitanju dozvoljenih instrumenata koji se mogu koristiti u procesu reorganizacije. Ograničenja ovakve vrste mogu znatno da suze prostor za uspešno ozdravljenje stečajnog dužnika.

Sledeće pitanje koje treba razmotriti je **formalno usvajanje** odnosno odobrenje plana reorganizacije.⁶⁵ Neki od osnovnih problema koji se tiču ovog pitanja su: da li svi poverioci i nosioci vlasničkih prava treba da imaju pravo glasa, da li glasanje treba da se vrši po klasama poverilaca i kakav tretman će imati poverioci koji nisu podržali plan reorganizacije. Takođe, veoma specifično pitanje je i položaj obezbeđenih (povlašćenih) poverilaca kao i potreba da oni formiraju posebnu klasu. Osnovna svrha deljenja u klase je da se obezbedi pravičan i fer tretman prema poveriocima, tretirajući poverioce koji se nalaze u sličnom položaju na istovetan način tj. da se poveriocima u okviru jedne klase planom reorganizacije ponude jednaki uslovi.⁶⁶ Sa druge strane, formiranje klasa može da dodatno iskomlikuje proces glasanja i da smanji šanse za njegovo usvajanje i implementaciju. Teorijska rasprava o ovom problemu je otišla dosta daleko pa se tako mogu sresti radovi u kojima se, primenom postulata teorije igara i matematičkim postavkama, izračunava verovatnoća da će predloženi plan reorganizacije biti usvojen u zavisnosti od toga kako je zakonski

⁶⁴ Mike Falke, “*Insolvency Law Reform in Transition Economies*”, Berlin, May 2003, str. 237.

⁶⁵ Treba napomenuti da je kod nas usvojen termin “plan reorganizacije” a koristi se i termin “stečajni plan”.

⁶⁶ UNCITRAL, “*Legislative Guide on Insolvency Law*”, June 2004, str. 284.

predviđena podela poverilaca u klase.⁶⁷ Da bi usvojeni plan⁶⁸ na najbolji način bio sproveden neophodno je ustanoviti mehanizme pomoću kojih plan postaje obavezujući i za one poverioce koji za njega nisu glasali ali takođe i njima obezbediti pravičnu zaštitu stečenih prava. Kao generalno pravilo moglo bi se usvojiti to da poverioci planom reorganizacije moraju primiti vrednost koja je najmanje jednaka onome što bi primili u toku stečajnog postupka koji kao krajnji rezultat ima likvidaciju dužnika.

Postoje i različita rešenja po pitanju kvalifikovane većine koja potrebna da bi plan bio usvojen, kako u kvantitetu tako i po kvalitetu. Na jednoj strani su pravila koja zahtevaju da za plan glasa većina poverilaca u okviru jedne klase dok druga zahtevaju da za plan glasaju poverioci koji su vlasnici više od polovine ukupne vrednosti potraživanja u okviru klase, a moguća su i rešenja koja kombinuju oba navedena pravila. Neki sistemi zahtevaju i dvotrećinsku ili neku drugu kvalifikovanu većinu. Različite situacije se javljaju i po pitanju postizanja potrebne većine između različitih klasa poverilaca, tako da je negde predviđena apsolutna saglasnost svih klasa, negde se zahteva samo većinska podrška (na primer dve od predviđene tri klase), a poseban problem se javlja sa postojanjem posebnih klasa poverilaca (obezbeđeni). Da bi se procedura glasanja do neke mere pojednostavila uvedene su automatske pretpostavke o tome kako će pojedinačni poverioci glasati. Na primer ako se planom reorganizacije poništavaju potraživanja ili druga prava i ta strana predviđenim planom ne dobija ništa, automatski se pretpostavlja da je ona glasala protiv. Obrnuto, ako plan ne menja i modifikuje prava potraživanja ili predviđa da će ona biti u celosti isplaćena pretpostavlja se da je taj poverilac glasao za predloženi plan.⁶⁹ Kao što je već rečeno, posebno osetljivo pitanje u vezi sa glasanjem o planu reorganizacije, je i pravo glasa obezbeđenih (privilegovanih) poverilaca. Prvo stanovište je da obezbeđeni poverioci nemaju pravo glasa ako je stečajnim zakonom predviđeno da plan reorganizacije ne može da umanjuje i zadire u njihova prava. Ovakav stav je na prvi pogled potpuno logičan, ali ako se u obzir uzme celokupna situacija koja je vezana za ekonomski položaj stečajnog dužnika onda se može primetiti da bi insistiranje na ovom pravilu moglo znatno da umanjí šanse za uspešnu reorganizaciju. Imovina opterećena založnim pravom obezbeđenih poverilaca često je od ključne važnosti za dalje poslovanje stečajnog dužnika pa bi njeno izdvajanje moglo da uništi izgled za finansijski i ekonomski oporavak dužnika u procesu reorganizacije. Takođe, mogu se javiti situacije kada je za sprovođenje plana reorganizacije neophodno da obezbeđeni poverioci budu isplaćeni u manjem iznosu nego što su njihova prvobitna potraživanja. Ako oni nisu vezani planom, odnosno nemaju pravo glasa, modifikacija njihovih prava ne može biti ostvarena. Drugo stanovište stoga predviđa da se formira posebna klasa obezbeđenih poverilaca koji glasaju odvojeno od ostalih. Na taj način se omogućava usvajanje plana reorganizacije koji ima najveće šanse da bude sproveden i da donese povoljan rezultat, a istovremeno se ostvaruje zaštita prava obezbeđenih poverilaca koji svojim glasom u stvari odlučuju o sopstvenom interesu.⁷⁰ Mada je na prvi pogled bespotrebno da

⁶⁷ Pogledati više u Matthew Braham i Frank Steffen, " *Voting rules in insolvency law: A simple-game theoretic approach* ", German working papers in law and economics, paper 19, volume 2001.

⁶⁸ Što se tiče samog čina glasanja negde je predviđena obaveza ličnog dolaska predstavnika poverioca dok neka druga zakonodavstva dozvoljavaju glasanje na daljinu poštom ili elektronskim putem.

⁶⁹ UNCITRAL, " *Legislative Guide on Insolvency Law* ", June 2004, str. 69 i 284.

⁷⁰ Pojedina zakonodavstva u ovim slučajevima propisuju i dodatne mere zaštite za obezbeđene poverioce. Na primer, ovi poverioci će biti obavezani planom samo u slučaju da vrednost koju primaju, a koja je predviđena planom bude u najmanjoj meri jednaka vrednosti koju bi primili u slučaju likvidacije. Negde je predviđena obaveza usklađivanja kamata na njihova potraživanja sa rastom kamata na finansijskom tržištu. Našim Zakonom o stečajnom postupku (član 134) predviđeno je da "poverioci iz niže klase mogu primiti sredstva, odnosno zadržati određena prava, samo ako su sva

nosioći vlasničkih prava glasaju o planu reorganizacije (ako je stečajni dužnik podnosilac) u nekim slučajevima je to opravdano. To pre svega zavisi od strukture kapitala i veza i uticaja koji pojedinačni akcionari imaju na upravu (menadžment) preduzeća. U slučaju da se planom bitno zadire u njihova prava (na primer konverzijom duga u kapital) logično je da i njima bude omogućeno da zaštite svoje interese učesćem u odlučivanju. Postoji dosta otvorenih pitanja koja se tiču glasanja i usvajanja plana, njegove modifikacije u periodu pre usvajanja kao i postupanja u slučaju da predloženi plan ne dobije potrebnu propisanu većinu glasova⁷¹, ali bi za njihove predstavljanje bilo potrebno mnogo više prostora i može se reći da čine temu za sebe.

Sledeći korak, nakon usvajanja plana od strane poverilaca je njegova eventualna **potvrda od strane suda** pred kojim se vodi postupak. Eventualna zbog toga što ona nije svuda predviđena ili je značaj i suština same sudske odluke različita među zakonodavstvima u svetu. U nekim slučajevima prihvatanje od strane poverilaca je sasvim dovoljno da plan stekne pravnu u obavezujuću snagu dok je na drugim mestima neophodna i odluka suda da bi plan postao obavezujući.⁷² Suština sudske potvrde nije da ocenjuje komercijalne osnove pod kojim su poverioci podržali plan već samo da svojom odlukom obaveže sve poverioce da ga prihvate kao i da obezbedi zakonitost celog postupka. U nekim slučajevima, međutim, mogu se sresti odredbe koje sudu stavljaju u nadležnost da procenjuje da li je usvojen plan pravičan prema svim poveriocima kao i da ispita sprovodljivost plana i to više sa praktične strane nego sa ekonomskog aspekta.⁷³ Jednom kada je plan potvrđen od strane suda, ako je je njegova potvrda neophodna, postaje obavezujući za sve učesnike u postupku stečajnog dužnika, poverioce koji su glasali i one koji nisu glasali za plan, vlasnike i druga lica koja su planom

potraživanja poverilaca iz više klase u potpunosti namirena ili ako su ti poverioci glasali, u skladu sa planom reorganizacije, da se tretiraju kao da su poverioci niže klase to je tzv. "first priority rule". U nekim slučajevima izmena prava obezbeđenih poverilaca moguća je samo ako se među njima postigne konsensus. Situacija se nekad dodatno komplikuje time što se predviđa da i obezbeđeni poverioci budu podeljeni u klase saglasno njihovim različitim ekonomskim interesima.

⁷¹ Pogledati više u UNCITRAL, "Legislative Guide on Insolvency Law", June 2004.

⁷² U mnogim slučajevima dozvoljena je naknadna žalba (protest) zainteresovanih strana sudu na plan koji je prihvaćen od strane poverilaca. Način na koji se žalba podnosi zavisi upravo od toga da li je sudska odluka o potvrđivanju plana neophodna ili ne. Ukoliko sudska odluka nije potrebna, zainteresovane strane (poverioci ili sam stečajni dužnik) žalbu mogu podneti sudu nakon glasanja o planu, a ukoliko sud donosi odluku o potvrđivanju onda se žalba uglavnom može podneti na samom ročištu koje je predviđeno za potvrđivanje. Zakon mora da odredi strane koje imaju pravo da podnesu žalbu i vremenske okvire u kojim se to pravo može ostvariti (vremenski okvir mora biti direktno uslovljen i osnovom i razlogom po kojem je žalba podneta). Takođe, zakon mora da odredi koje su posledice eventualne sudske odluke kojom se žalba na usvojeni plan reorganizacije prihvata. Može se na primer predvideti dalje naknadno usaglašavanje plana ili jednostavno predvideti da se ceo postupak automatski transformiše u likvidaciju. Moraju se striktno predvideti okolnosti koje omogućavaju pravo na žalbu. Na primer, da je do usvajanja plana došlo na prevaran način (poveriocima su podnete lažne ili pogrešne informacije ili su neke informacije o poslovanju stečajnog dužnika od značaja za usvajanje plana sakrivene), da je bilo nekih nepravilnosti u samom postupku glasanja ili u organizaciji skupa na kome se glasanje sprovedo (glasala su lica koja nemaju pravo ili im je to zabranjeno, sva lica koja imaju pravo glasa nisu na propisan način obavestena), plan sadrži odredbe koje su u suprotnosti sa zakonom, plan nije sprovodljiv (uzimajući u obzir opterećenu aktivu koja je predviđena za sprovođenje plana), ne štite se u dovoljnoj meri prava i interesi poverilaca koji su ostali u manjini (nisu glasali za plan) i sl. Ukoliko žalbu podnose poverioci koji su glasali za plan, to njihovo pravo mora biti ograničeno samo na posebne slučajeve (prevara). – *Isto*, str. 296-297.

⁷³ U principu je poželjno da se sud što manje meša u ekonomske osnove plana reorganizacije zbog toga što bi takva uloga suda zahtevala veliku ekspertizu od strane sudija i istovremeno iskomplikovalo i odužilo ceo postupak. Opšte prihvaćeno mišljenje je da treba ekonomsku suštinu plana prepustiti tržištu i odluci strana koje su direktno pogođene njegovim odredbama.

određena.⁷⁴ Imovina tada ponovo prelazi u upravljanje stečajnog dužnika (*debtor in possession*), osim ako planom nije drugačije određeno.

Za sprovođenje plana uglavnom se ne predviđa **aktivna uloga suda** i supervizija nad poslovanjem stečajnog dužnika koji je započeo sprovođenje plana reorganizacije. To svakako nije ni moguće kada je odredbama stečajnog zakona predviđeno da se sa usvajanjem plana u suštini okončava postupak. U slučaju kada se postupak formalno okončava potpunim izvršenjem plana tada bi bila neophodna neka vrsta neutralnog praćenja njegovog izvršenja. Neka zakonodavstva predviđaju pravo i obavezu suda da postavi svog predstavnika koji će aktivno pratiti sprovođenje plana do njegove realizacije.⁷⁵ Postoje i različita rešenja u slučaju kada iz nekog razloga nije moguće izvršiti plan u potpunosti. Postupak reorganizacije se može obustaviti i pokrenuti stečajni postupak odnosno likvidacija, dok je u drugim slučajevima predviđena mogućnost da se plan reorganizacije modifikuje samo po pojedinačnoj obligaciji kod koje je nastao problem u ispunjavanju. Poverilac koji je oštećen u ovom slučaju, više nije u obavezan planom reorganizacije a ako je prvobitno potraživanje planom umanjeno ono se vraća na prvobitni iznos. Bitno je ipak da ne dolazi do poništenja celokupnog plana i procesa reorganizacije.

Mnoge okolnosti mogu da dovedu do **transformacije celog postupka u likvidaciju** stečajnog dužnika. To su: izostanak validnog predloga plana, nemogućnost predlaganja neophodnih modifikacija plana kada su one zahtevane, ne dobijanje potrebna sudske potvrde (ako je ona neophodna), prihvaćena žalba na plan koji je usvojen ili potvrđen, većinska odluka poverilaca da se prekine izvršenje plana (gde je takva mogućnost dozvoljena), bitna povreda i nemogućnost dužnika da izvrši neke od odredbi plana, nemogućnost ispunjenja plana iz nekog drugog razloga i dr.⁷⁶ U slučajevima kada je očigledno da se plan reorganizacije ne može izvršiti na odgovarajući način i pri tome dužnik u toku poslovanja nastavi da stvara gubitke ili vrše zloupotrebe u toku samog procesa (zadržava informacije, ne saraduje sa ovlašćenim licima za nadzor), treba takođe predvideti mogućnost da se sudskom odlukom prekine sa izvršenjem plana i krene u postupak likvidacije.⁷⁷

Na ovom mestu nisu mogla biti navedena i objašnjena sva proceduralna pitanja koja su vezana za reorganizaciju ali je cilj bio da se predstave neke od varijanti i problema koji se u praksi javljaju i koji mogu da posluže za izgradnju što efikasnije stečajne regulative.

Ukratko će u nastavku biti objašnjen **postupak reorganizacije u SAD-u** na način kako je regulisan poglavljem br. 11, jer su varijacije ovog sistema u svetu najzastupljenije, i nešto detaljnije postupak reorganizacije u Francuskoj koji se od američkog značajno razlikuje i ima svoje specifičnosti. Koncept reorganizacije u našoj zemlji (nešto manje), a pogotovo u Hrvatskoj i Republici Srpskoj, zasnovan je na nemačkom stečajnom zakonodavstvu tako da će interpretacija tih modela, u narednom poglavlju, biti ujedno i prikaz sistema reorganizacije u ovoj evropskoj zemlji.

⁷⁴ Dozvoljena je u nekim slučajevim i naknadna žalba na već potvrđen plan ali samo pod određenim okolnostima i u predviđenom periodu vremena. Takođe, dozvoljene su i izmene plana usled promenjenih okolnosti koje su nastale u toku sprovođenja plana reorganizacije. U zavisnosti od nivoa promena zavisiće i to da li je neophodna saglasnost poverilaca ili ne.

⁷⁵ Zakon o stečajnom postupku član 133. stav 5. propisuje da stečajni upravnik vrši nadzor nad primenom odredaba plana i da ima pravo prigovora i obaveštavanja suda i poverilaca o postupanjima koja su suprotna usvojenom planu.

⁷⁶ UNCITRAL, "Legislative Guide on Insolvency Law", June 2004, str. 302.

⁷⁷ Da bi se izbeglo stvaranje nesigurnosti i neizvesnosti neophodno je da se zakonski reguliše i tačno predvidi kakav je pravni status do tog trenutka preuzetih mera, izvršenih isplata i sl. kao i sudbina potraživanja svih poverilaca. Poželjno je takođe da se propiše zakonska obaveza da se samim planom predvide sve pravne posledice eventualnog prekida njegovog sprovođenja.

Poglavlje br. 11. *Bankruptcy Reform Act-a* (stečajni zakon-regulativa Sjedinjenih Američkih Država) mogu da koriste fizička lica⁷⁸, ortačka društva (*partnership*) i korporacije ali je prvenstveno namenjen reorganizaciji ovih poslednjih. Postupak počinje podnošenjem aplikacije nadležnom sudu. Neophodan je plan koji precizira u kom iznosu, na koji način i po kojoj vremenskoj dinamici će poverioci biti isplaćeni⁷⁹. Stečajni dužnik ima isključivo pravo da podnese plan u prvih 120 dana od otvaranja postupka. Kada stečajni dužnik ne podnese plan u tom roku ili ne obezbedi

odobrenje plana u prvih 180 dana, poverioci tada stiču pravo da sami podnesu plan. Stečajni sud ima ovlašćenje da svojom odlukom ove rokove dodatno produžava ili da ih skraćuje.⁸⁰ Međutim, u najvećem broju slučajeva stečajni dužnik pregovara sa poveriocima oko sadržaja plana kako bi se izbeglo nepotrebno odugovlačenje postupka i povećale šanse da plan bude usvojen. Pošto bi pregovori sa svim poveriocima bili veoma komplikovani, od strane stečajnog suda (*US Trustee*) imenuje se komitet koji uglavnom čine sedam najvećih neobezbeđenih poverilaca. Komitet poverilaca saraduje u formulisanju plana, prati sprovođenje plana i poslovanje stečajnog dužnika i način raspolaganja imovinom. Poglavlje br. 11. daje stečajnom dužniku veliku slobodu u kreiranju plana reorganizacije ali takođe u uspostavljanju i formiranju klasa poverilaca koji glasaju o planu i saglasno toj podeli trpe različit tretman.⁸¹ Dužniku se pruža mogućnost da plan nametne pojedinim poveriocima koji se protive njegovom usvajanju ako obezbedi podršku dve trećine poverilaca u okviru te klase a takođe da nametne plan celoj klasi ako uspe da dokaže da predložene odredbe plana ne diskriminišu tu klasu poverilaca. Plan je usvojen u okviru pojedinačne klase ako ga podrže poverioci koji poseduju dve trećine vrednosti potraživanja i polovina od ukupnog broja poverilaca u okviru klase. Stečajni sud ne mora da potvrdi plan, koji su prihvatili poverioci, u slučaju da proceni da plan vrši diskriminaciju među pojedinim poveriocima, odnosno da nije "pravičan i pošten". I ovde je primenjeno pravilo da poverioci predviđenim planom ne mogu da prime manju vrednost od one koju bi primili u slučaju likvidacije (poglavlje br 7). U slučaju potvrde plana stečajni dužnik se oslobađa svih obaveza koje su nastale do dana potvrde a svi poverioci se moraju u potpunosti pridržavati odredbi plana. Ako je planom predviđena predaja dela imovine koja služi kao obezbeđenje nekog potraživanja (opterećena imovina) to će se učiniti u periodu od pet godina od dana potvrde plana.⁸² Suština celog procesa je da dužnik nastavlja da upravlja imovinom posle potvrde plana, osim u slučaju kada stečajni sud na svoju inicijativu ili na zahtev poverilaca ne odredi lice (*trustee*) koje će da vodi poslovanje stečajnog dužnika u toku sprovođenja plana. Inače treba spomenuti da u okviru američkog stečajnog zakona postoje još dva poglavlja koja se bave reorganizacijom. To su poglavlje br. 12. koje se bavi reorganizacijom poljoprivrednih proizvođača (farmera) koji imaju manje od 1,5 miliona dolara duga i gde je najmanje osamdeset procenata duga nastalo iz te delatnosti, i poglavlje br. 13. koje se bavi pojedincima sa redovnim primanjima i manje

⁷⁸ Pojedininci obično koriste ovu proceduru u slučaju kada imaju velike poreske obaveze prema državi i kako bi ih na ovaj način otplatili pod povoljnijim uslovima u dužem vremenskom periodu.

⁷⁹ Section 1123(a) BC sadrži spisak elemenata koje plan mora da sadrži, dok section 1123(b) BC sadrži spisak elemenata koje plan može da sadrži.

⁸⁰ Rodolfo Pittaluga Jr., "*U.S. Bankruptcy/Insolvency laws and foreign bankruptcy proceedings*", October 2000, Akerman Senterfitt&Eidson, P.A., Sun Trust International Center, www.insolvenzverein.de

⁸¹ Thomas E. Lauria, Pedro A. Jimenez, "*Courting chapter 11*", August 2003, www.whitecase.com

⁸² Vinod Kothari, "*Corporate bankruptcy under US law*", www.vinodkothari.com

od 250 hiljada dolara običnog duga i manje od 750 hiljada dolara duga koji ima obezbeđenje neke vrste⁸³.

U **Francuskoj**⁸⁴ se za reorganizaciju koristi termin redresman koji ima značenje oporavak ili podizanje, čime se naglašava cilj i svrha celog postupka. Za razliku od predhodno prezentiranih modela ovde naglasak nije na upravljanju od strane stečajnog dužnika već, kao i u engleskom pravu (slično ali ne i isto), na nekoj vrsti spoljne uprave nad kompanijom. U slučajevima tzv. skraćenog postupka, kada broj zaposlenih ne prelazi 50 a godišnji obrt je manji od 20 miliona franaka, ne postavlja se sudski upravnik. Kada su ispunjeni uslovi za pokretanje postupka sud donosi odluku o likvidaciji ili o otvaranju postupka redresmana. Likvidacija se sprovodi pod uslovom da je prethodno otvoren i sproveden postupak redresmana. Izuzetno ako se konstatuje da nema mogućnosti za oporavak sud može doneti odluku o likvidaciji. Takva odluka se donosi na osnovu uvida u pasivu dužnika i procene mogućnosti da se održi aktivnost koja se obavlja. Po prijemu zahteva od strane ovlašćenih podnosilaca (dužnik, uprava, poverioci) sud održava ročište na kome se donosi odluka o odbijanju zahteva ili odluka o imenovanju eksperta za ispitivanje stanja ili odluka o proglašenju stanja prestanka plaćanja.⁸⁵ Kada se donose odluka o početku procesa redresmana sud odlučuje da li će postupak teći kao redovan ili skraćen. U toku redovnog postupka period posmatranja traje do šest meseci uz mogućnost da bude produžen do dvadeset meseci, dok taj period kod skraćenog postupka traje četiri meseca i može biti produžen do osam meseci. Sudskom odlukom o početku procesa se imenuje sudija koji prati proces, sudski poverenik, predstavnik poverilaca i predstavnik zaposlenih. U toku perioda posmatranja sastavlja se ekonomski i socijalni bilans na osnovu kojih sudski upravnik predlaže plan redresmana ili likvidaciju stečajnog dužnika. Bilansi pružaju ekonomsku, socijalnu i pravnu sliku dužnika. Planom se određuju mogućnosti oporavka, finansijski izvori, načini regulisanja pasive (obaveza), sredstva obezbeđenja, broj radnih mesta i dr. Plan takođe, precizira trajanje njegovog sprovođenja (10 godina maksimalno), rokove i visinu isplate poverilaca (osim zaposlenih i obezbeđenih poverilaca čija se potraživanja ne mogu smanjivati)⁸⁶, sadrži potpise lica koja se potvrđuju određeni angažmani i sl. Poverioci se pismenim putem obaveštavaju o odredbama plana kojima se regulišu pasiva odnosno izvršenje obaveza. Poverioci imaju rok od 30 dana da se izjasne a ukoliko predviđeni rok istekne a oni to ne učine, pretpostavlja se da su predlog prihvatili. Sud tek kada se utvrdi konačan stav poverilaca i kada se o planu izjasni i dužnik može da donese odluku o planu koji je podneo sudski upravnik. Sud donosi odluku kojom se plan usvaja ili se proglašava likvidacija.⁸⁷ Usvajanjem plana imenuje se sudski komesar za kontrolu izvršenja. Osnovne elemente plana sud može izmeniti na zahtev komesara a po saslušanju zainteresovanih lica (sud može da odredi rok u kome će potraživanja biti isplaćena ali ne može protivno volji poverilaca da odredi procenat isplate). Sudska odluka o usvajanju daje planu pravnu snagu i obaveznost za sve učesnike. Pored nastavka poslovanja sud može doneti odluku da se izvrši delimična ili opšta cesija. Može se

⁸³ Phil Kenkel and Etta Mae Westbrook, "Guide to Bankruptcy and Re-Organization options", www.economics.ag.utk.

⁸⁴ Ovaj deo teksta o načinu reorganizacije u Francuskoj napisan je na osnovu Mirko Vasiljević, "Privredna društva - Domaće i uporedno pravo", 1999 (deo koje se odnosi na reorganizaciju i prestanak privrednih društava) i Miodrag Mićović, "Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika", Pravo i privreda broj 5-8/2004.

⁸⁵ Mirko Vasiljević, "Privredna društva - Domaće i uporedno pravo", 1999, str. 556.

⁸⁶ "Mali poverioci, čija potraživanja ne prelaze hiljadu franaka, isplaćuju se u potpunosti i bez odlaganja" - Miodrag Mićović, "Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika", Pravo i privreda broj 5-8/2004, str. 655.

⁸⁷ "Ako upravnik predlaže likvidaciju, sud može da produži period posmatranja, kako bi omogućio izradu plana oporavka dužnika" - Miodrag Mićović, "Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika", Pravo i privreda broj 5-8/2004, str. 653.

doneti odluka da dužnik nastavi poslovanje i da se izvrši delimična cesija.⁸⁸ U slučaju neizvršenja obaveza koje proističu iz plana sud će doneti odluku o raskidu plana i donošenje odluke o likvidaciji stečajnog dužnika. Suština ovog modela, koji na prvi pogled deluje nešto komplikovanije je očuvanje radnih mesta i poslovanja stečajnog dužnika. Izrada plan je obavezna a do likvidacije dolazi samo ako se pokaže da ne postoje nikakve pretpostavke da stečajni dužnik može nastaviti sa radom. Takođe, umesto nabiranja mera za reorganizaciju ovde se kao opcije predviđaju nastavak poslovanja stečajnog dužnika uz kontrolu ili ako dužnik nije zainteresovan ili nije u stanju da nastavi poslovanje, cesija ako ima ponuda zainteresovanih lica.

U **Engleskoj** postoji slučaj tzv. poverilačke uprave kada poverioci u posebnim okolnostima imaju pravo da imenuju poverenika u kompaniji.⁸⁹

U literaturi su obrađeni procesi reorganizacije u mnogim zemljama kao što su Švajcarska, Rusija, Bugarska, Rumunija, Poljska, Latino-američke zemlje, Japan i druge azijske zemlje ali je ovde bio cilj da se predstave najtipičniji primeri koji su imali najveći uticaj na razvoj stečajnog zakonodavstva u svetu.

⁸⁸ O ovom pitanju više pogledati Miodrag Mićović, "Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika", Pravo i privreda broj 5-8/2004. str. 656-657.

⁸⁹ O procesu reorganizacije u engleskom pravu više pogledati Mirko Vasiljević, "Privredna društva - Domaće i uporedno pravo", 1999, str. 554-556.

4. Reorganizacija u našem i zakonodavstvima zemalja u okruženju

Institut reorganizacije postojao je i do sada u našem zakonodavstvu, ali znatno drugačije regulisan i kvalitativno određen nego sadašnjim Zakonom o stečajnom postupku. Reorganizacija dužnika odnosno mere za sprečavanje stečaja, prema Zakonu o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji sprovedile su se putem postupka prinudnog poravnanja i preuzimanjem duga u prethodnom postupku. Ovde će ukratko biti predstavljena ova dva metoda jer su sve do nedavno u našoj praksi predstavljali jedine formalne mogućnosti za sprečavanje stečaja.⁹⁰

Prinudno poravnanje ima zajedničku ciljnu funkciju sa sanacijom-sprečavanje prestanka privrednog društva.⁹¹ Njegov smisao se ogleda u sporazumu, koji se zaključuje pred stečajnim većem, po kome poverioci opraštaju deo duga stečajnom dužniku a ostatak se otplaćuje u određenom vremenskom periodu. Postupak prinudnog poravnanja sprovodi sud (trgovinski) u veću trojice sudija (veće poravnanja) od kojih je jedan predsednik veća (član 13). Veće poravnanja može zaključkom odrediti upravnika poravnanja (član 14). Predsednik veća poravnanja obavlja sam ili preko upravnika poravnanja⁹² određene radnje i poslove u vezi sa pripremanjem ročišta, odnosno odluka veća prinudnog poravnanja.⁹³ Postupak prinudnog poravnanja se pokreće na predlog dužnika kod koga su stečeni uslovi za pokretanje stečajnog postupka. Može se pokrenuti i na predlog poverilaca ako se dužnik sa tim saglasi. Postupak prinudnog poravnanja se može pokrenuti i pre i u toku trajanja stečajnog postupka sa tim da on ne može biti pokrenut dok se ne okonča pokrenuti postupak prinudnog poravnanja. Suština postupka prinudnog poravnanja je u samom načinu i rokovima isplate poverilaca, a koji čine sastavni deo predloga.⁹⁴ Poveriocima može biti ponuđena i isplata u manjem iznosu i tada se obavezno uz predlog dostavlja i procentualni iznos odnosno deo potraživanja koji će biti isplaćen.⁹⁵ O tome da li ima osnova za otvaranje postupka prinudnog poravnanja odlučuje veće poravnanja. Ako zaključi da je dužnik nesposoban da bez prinudnog poravnanja isplati potraživanja prema poveriocima, veće donosi rešenje o otvaranju postupka i zakazuje ročište za prinudno

⁹⁰ Preuzimanje duga kao jedna od mera zadržana je i u novom Zakonu o stečajnom postupku.

⁹¹ "Postoje međutim znatne razlike između ovih mera. Prvo, prinudno poravnanje preduzima se isključivo na relaciji dužnik-poverioci, dok u postupku sanacije mogu učestvovati i drugi subjekti. Drugo, zaključeno prinudno poravnanje obavezuje sve nepriviligovane poverioce (pa i one koji su glasali protiv njegovog zaključenja), dok sanacija obavezuje samo one subjekte koji je prihvate. Treće, prinudno poravnanje i sanacija razlikuju se po pravnim posledicama pokretanja postupka i dejstva zaključenog prinudnog poravnanja i preduzetih mera sanacije" - Mirko Vasiljević, "Privredna društva - Domaće i uporedno pravo", 1999, str. 539.

⁹² Imenovanje upravnika poravnanja kao i nadzor nad njegovim radom vršeno je shodno odredbama koje regulišu rad stečajnih upravnika. Članom 17. stav 2. Zakona bilo je određeno je da protiv odluke veća donesene u vršenju nadzora nad radom upravnika kao i protiv rešenja o njegovom smenjivanju nije dozvoljena žalba.

⁹³ To se odnosi na ispitivanje stanja sredstava i poslovanja dužnika, ispitivanje spiska poverilaca i spiska dužnika i verodostojnosti prijavljenih potraživanja, kao i drugi poslovi u vezi sa pripremanjem ročišta i odluka veća. - Zakon o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji, član 13. stav 2.

⁹⁴ Uz predlog se podnose: izveštaj o ekonomsko-finansijskom stanju dužnika, dokumentacija koja čini verovatnim postojanje uslova za otvaranje postupka prinudnog poravnanja, dokumentacija i analiza kojima se čini verovatnim da će dužnik moći da ispunji obaveze na osnovu prinudnog poravnanja, spisak poverilaca i dužnikovih dužnika sa njihovim generalijama i visinama i osnovama potraživanja i dugovanja, spisak razlučnih i izlučnih poverilaca sa navođenjem stvari i prava nad kojima postoji razlučno pravo ili koje ne pripadaju dužniku. - Zakon o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji, član 19. stav 2.

⁹⁵ Maksimalni rokovi predviđeni za isplatu poverilaca direktno zavise od ponuđenog procentualnog iznosa. Zakonski rok za isplatu je tri godine a u slučaju da se predlogom ponudi isplata od 50% ili 60% vrednosti potraživanja, maksimalni dozvoljeni rokovi za isplatu su jedna ili dve godine respektivno.

pravnane.⁹⁶ Član 29. Zakona o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji precizira slučajeve kada veće poravnanja može da obustavi postupak. Takođe, ako oceni da je dužnik u stanju da izvrši svoje obaveze bez prinudnog poravnanja veće će odbaciti podneti predlog. Od momenta otvaranja postupka dužnik postaje ograničeno poslovno sposoban, odnosno može da vrši samo tekuće poslove iz svoje delatnosti.⁹⁷ Na ročištu predstavnici dužnika obrazlažu predlog za prinudno poravnanje, o njemu se izjašnjavaju predstavnici nosioca platnog prometa i upravnik prinudnog poravnanja, ispituju se prijavljena potraživanja o kojima se posebno izjašnjava dužnik.⁹⁸ Poverioci na ročištu glasanjem prihvataju ili odbacuju predloženo prinudno poravnanje a predlog je prihvaćen ako su za njega glasali poverioci sa više od polovine ukupnog iznosa potraživanja onih poverilaca koji imaju pravo glasa⁹⁹ i ako ga posle toga rešenjem odobri veće poravnanja. U slučaju da predlog za prinudno poravnanje ne bude prihvaćen, a dužnik ne dostavi novi predlog, veće poravnanja otvara stečajni postupak po službenoj dužnosti. Izglasano i odobreno prinudno poravnanje deluje prema svim poveriocima, i onima koji nisu glasali (osim prema privilegovanim poveriocima, potraživanjima zaposlenih kod dužnika po osnovu minimalnih zarada i potraživanjima po osnovu naknada nastalih u vezi sa povredama na radu), pa stoga i ima atribut prinudno.¹⁰⁰ Rešenje o odobrenju prinudnog poravnanja ima snagu izvršne isprave za sve poverioce čija su potraživanja utvrđena, a dužnik se oslobađa obaveze da poveriocima isplati veći iznos od iznosa procenta potraživanja prihvaćenog u postupku prinudnog poravnanja.¹⁰¹ Takođe se i rokovi plaćanja odlažu u skladu sa usvojenim prinudnim poravnanjem. Postoje različita shvatanja o pravnoj pririodi prinudnog poravnanja. Po nekima reč je ugovoru, po drugom stanovištu u pitanju je sudska odluka a treće shvatanje (prihvaćeno kod nas) je kombinacija prethodna dva, odnosno da je reč o sudski odobrenom ugovoru. Dužnik nije u obavezi ali može da isplati i veći procenat potraživanja, od onog koji je usvojen, ali ako ga dobrovoljno plati ne može tražiti povraćaj sredstava. Prinudno poravnanje se može staviti van snage i to u dva slučaja: 1) raskidom sporazuma o prinudnom poravnanju kada veće ocenjuje ekonomske razloge odnosno mogućnost da je dužnik sposoban da izmiri potraživanja u većem iznosu i da se pri tom ne dovodi u pitanje ispunjavanje obaveza prema poveriocima, 2) tužbom od strane poverilaca i poništenjem prinudnog poravnanja ako je do njega došlo na prevaran način.

Ovde je dat samo najosnovniji prikaz postupka prinudnog poravnanja, jer kao takav ne postoji više u našem pravu ali je dugo bio osnovni metod reorganizacije kod nas i može da posluži kao dobar primer za upoređivanje sa novim rešenjima u našem zakonodavstvu.¹⁰² Može se videti da je ovakav način reorganizacije u velikoj meri nefleksibilan i da ne pruža dovoljno mogućnosti za uspešnu reorganizaciju stečajnog dužnika jer se set korišćenih instrumenata svodi samo na

⁹⁶ Lucija Spirović Jovanović, "Trgovinsko pravo", Beograd 2004, str. 224.

⁹⁷ Zabranjeno je otuđenje ili opterećenje imovine i davanje jemstava ili avala.

⁹⁸ "Poverioci prijavljuju svoja potraživanja najdocije pet dana pre održavanja ročišta za prinudno poravnanje" - Mirko Vasiljević, "Privredna društva - Domaće i uporedno pravo", str. 542.

⁹⁹ Potraživanja prijavljuju svi poverioci (izlučni, razlučni, država, fondovi socijalnog i penzijskog osiguranja i neprivilogovani) ali jedino neprivilogovani poverioci imaju pravo glasa jer se prinudno poravnanje odnosi samo na njih. Glasaju poverioci čija su potraživanja utvrđena, kao i poverioci osporenih potraživanja i oni koji su svoja potraživanja prijavili posle propisanih rokova ako veće poravnanja nađe da su ih, u celosti ili delimično, učinili dovoljno verovatnim. - Isto, str. 542.

¹⁰⁰ Prinudno poravnanje nema takođe ni pravno dejstvo prema jemcima, solidarnim dužnicima i regresnim obveznicima pa se od njih poverioci mogu naplatiti u celosti.

¹⁰¹ Lucija Spirović Jovanović, *op.cit.*, str. 225.

¹⁰² Celovit prikaz postupka prinudnog poravnanja može se pronaći u Mirko Vasiljević, "Privredna društva - Domaće i uporedno pravo", str. 539-547.

modifikaciju visine i rokova isplate potraživanja, a u i tom slučaju postoje relativno kruta i netržišna ograničenja.

Drugi instrument vezan za reorganizaciju u našem zakonodavstvu je bio **preuzimanje duga u prethodnom postupku**. I nova stečajna regulativa je zadržala ovu mogućnost, pa će preuzimanje duga biti kratko predstavljeno na način kako je regulisano Zakonom o stečajnom postupku. Član 52. ovog Zakona reguliše mogućnost davanja izjave o preuzimanju duga u prethodnom stečajnom postupku. Ako je određeno ročište radi izjašnjavanja o pokretanju stečajnog postupka, pre donošenja rešenja može se dati izjava o preuzimanju duga stečajnog dužnika. Stečajno veće oceniće datu izjavu, proveriti i zatražiti odgovarajuće jemstvo (stav 1). Davalac izjave će odgovarati za prouzrokovanu štetu i troškove postupka ako je izjava bez valjanog pokrića ili ako se ne položi jemstvo u određenom roku. U slučaju da stečajno veće odobri preuzimanje duga, davalac izjave i njegovi jemci, solidarno sa stečajnim dužnikom, odgovaraju za njegove obaveze nastale do davanja izjave, a u čemu je i suština celog postupka. Kada rešenje kojim se odobrava preuzimanje duga postane pravosnažno, stečajno veće će rešenjem obustaviti (stečajni) postupak (stav 5). Izjava se može dati i u slučaju da nije zakazano ročište za izjašnjavanje o pokretanju stečajnog postupka. To se može učiniti na ročištu na kom se raspravlja o razlozima za pokretanje stečajnog postupka (član 52. stav 6. i član 54. stav 4).

Donošenjem novog Zakona o stečajnom postupku kod nas je uveden **institut reorganizacije** u pravom smislu te reči, jer se sada na celovit način pristupa oporavku stečajnog dužnika, reorganizaciji njegovog poslovanja i finansijskoj konsolidaciji. Tek sada su zakonski sankcionisane sve mogućnosti i mere koje stoje na raspologanju stečajnom dužniku da bi se izbegao stečaj odnosno bankrotstvo. Zemlje bivše Jugoslavije su ranije takođe usvojile nova zakonska rešenja kojima se uvodi reorganizacija stečajnog dužnika, sa tim što se može primetiti da su Stečajni zakon Republike Hrvatske i Zakon o stečajnom postupku Republike Srpske u delu reorganizacije skoro potpuno identični, dok su to sa druge strane naš i Zakon o insolventnosti privrednih društava Republike Crne Gore.

Kod nas je reorganizacija definisana kao namirenje poverilaca na način i pod uslovima određenim planom reorganizacije (član 1. stav 4). Reorganizacija se sprovodi prema planu reorganizacije¹⁰³ koji se podnosi u pismenoj formi stečajnom sudiji, najkasnije 90 dana od dana pokretanja stečajnog postupka¹⁰⁴ (član 130. stav 1) a može se podneti istovremeno sa podnošenjem predloga za pokretanje stečajnog postupka (tzv. "prethodni-paket" plan-uglavnom dužnik ili vlasnici).¹⁰⁵ Međutim nije najjasnije od kog tačno trenutka teče ovaj rok (pogledati član 40. stav 1,

¹⁰³ Plan reorganizacije se može definisati kao sporazum koji su zaključili stečajni dužnik i kvalifikovana većina poverilaca o načinu reorganizacije dužnika, koji potvrdom od strane suda dobija snagu izvršne isprave i postaje novi ugovor za izmirenje potraživanja.

¹⁰⁴ Rok od 90 dana stečajni sudija može da produži za najviše 30 dana, a svako dalje produženje stečajni sudija može da odobri samo uz jednoglasnu saglasnost odbora poverilaca. - Zakon o stečajnom postupku, član 130. stav 2. I Zakon o insolventnosti privrednih društava, "Sl. list RCG", br. 06/02, član 63. takođe daje iste rokove sa tim što o produžetku roka glasaju obezbeđeni poverioci. Članom 16. Zakona o insolventnosti privrednih društava Crne Gore predviđena je obaveza dužnika da podnese izjavu o nameri da izvrši reorganizaciju u roku od 20 dana o dana podnošenja predloga za pokretanje stečajnog postupka.

¹⁰⁵ Inače ovaj tzv. prethodni-paket plan omogućava to da stečajni postupak ne bude ni pokrenut a da proces reorganizacije bude obavljen brže i efikasnije. Na prvom poverilačkom ročištu raspravlja se o proceni stečajnog upravnika da li postoji mogućnost reorganizacije stečajnog dužnika. Ako na ročištu poverioci za čija se potraživanja učini verovatnim da iznose više od 70 procenata ukupnih potraživanja (što je veoma visok prag), odluče da se stečajni postupak okonča bankrotstvom stečajno veće donosi odluku o započinjanju postupka prodaje imovine stečajnog dužnika - Zakon o stečajnom postupku,

član 55. stav 1, i član 59. Zakona o stečajnom postupku). Plan reorganizacije mogu podneti stečajni dužnik, stečajni upravnik (koji se imenuje sa otvaranjem stečajnog postupka, faktički ne može biti predlagač prethodnog-paketa plana), poverioci koji imaju najmanje trideset procenata obezbeđenih potraživanja, poverioci koji imaju najmanje trideset procenata neobezbeđenih potraživanja i lica koja su vlasnici najmanje trideset procenata kapitala stečajnog dužnika (ovlašćeni predlagači)¹⁰⁶ (član 129. stav 1). Prema propisima Republike Srpske i Hrvatske stečajni plan (plan reorganizacije) može podneti dužnik zajedno sa predlogom za pokretanje stečajnog postupka a nakon otvaranja postupka stečajni upravnik i stečajni dužnik.¹⁰⁷ U ovome se sastoji i jedna od bitnijih razlika između dva sistema. Po našem zakonu i poverioci i akcionari mogu podneti plan reorganizacije što pruža znatno šire mogućnosti ovim stranama da maksimalno zaštite sopstvene interese. U svakom slučaju poverioci (barem većina njih) ne mogu biti oštećeni planom reorganizacije jer ga oni svojim glasovima prihvataju ili odbacuju ali ovde postoji mogućnost da se stečajni dužnik posredno primora da uđe u proces reorganizacije. Menadžment stečajnog dužnika može doći u opasnost da poverioci predlože i usvoje plan koji može biti veoma nepovoljan po njih pa zbog toga moraju da aktivno učestvuju u procesu, ne zloupotrebljavaju ga i da predlože plan u sopstvenom interesu.¹⁰⁸ Može se takođe reći da je ovakav sistem više u skladu sa ekonomskom i tržišnom logikom jer ne ograničava i ne sputava iznalaženje najefikasnijeg rešenja pri rešavanju pitanja dalje sudbine stečajnog dužnika. Predlozi koje poverioci mogu da ponude ponekad su i jedini realni i izvodljivi u datoj situaciji, ali nije verovatno da će menadžment stečajnog dužnika na njih uvek gledati blagonaklono.¹⁰⁹ Drugo je pitanje koliko su poverioci spremni i imaju kapaciteta i interesa da predlože sopstvena rešenja po pitanju reorganizacije.

Plan reorganizacije mora da ispunjava određenu **formu** i da sadrži elemente propisane zakonom. Po našem i zakonu Crne Gore sadržaj plana reorganizacije čine: kratak uvod, ne duži od jedne stranice, u kojem su uopšteno objašnjeni delatnost koju stečajni dužnik obavlja i okolnosti koje su dovele do finansijskih teškoća; popis mera i sredstava za realizaciju plana, kao i detaljan opis mera koje je potrebno preduzeti i način na koji će se reorganizacija sprovesti; visinu novčanih iznosa ili imovinu koja će služiti za potpuno ili delimično namirenje prema isplatnom redu, uključujući i obezbeđene i neobezbeđene poverioce, kao i postupak za izmirenje potraživanja i vremensku

član 23. O planu reorganizacije podnetom istovremeno sa predlogom za pokretanje stečajnog postupka mora se odlučiti u fazi predstečajnog postupka, a o naknadno podnetom planu reorganizacije tek po donošenju rešenja kojim je prethodno podneti predlog za pokretanje postupka stečaja već usvojen. Ovakvo pravno stanovište proizilazi iz odredbe čl. 23. Zakona o stečajnom postupku, kojom je propisano da se prvo poverilačko ročište mora održati u roku od 40 dana od dana pokretanja stečajnog postupka. Stoga je očito da se u takvoj procesnoj situaciji nacrt plana reorganizacije koji se podnosi posle predloga za pokretanje stečajnog postupka može izraditi tek po okončanju predstečajnog postupka. - Dragiša Slijepčević, "Reorganizacija stečajnog dužnika", Pravni informator 5/2005.

¹⁰⁶ Troškove sačinjavanja i podnošenja plana reorganizacije snosi njegov podnosilac. U slučaju da plan reorganizacije podnesu stečajni dužnik ili stečajni upravnik troškovi sačinjavanja i podnošenja plana padaju na teret stečajne mase - Zakon o stečajnom postupku član 129. stav 2.

¹⁰⁷ Takođe, po ovim zakonima postoji obaveza stečajnog upravnika da podnese plan stečajnom sudu u roku od 30 dana od dana održavanja skupštine poverilaca na kojoj je naložena izrada plana. U tome savetodavno učestvuju odbor poverilaca i stečajni dužnik. - član 143. stav 2. Zakona Republike Srpske i član 214. stav 2. Zakona Republike Hrvatske. U Hrvatskoj međutim taj rok nije dat već se on naziva primerenim.

¹⁰⁸ U slučaju da se usvoji više od jednog plana reorganizacije, stečajni sudija će usvojiti predlog koji je podneo stečajni dužnik. - Zakon o stečajnom postupku, član 132. stav 10. U našem zakonu nije precizirano da li je za usvajanje plana reorganizacije potrebna i saglasnost stečajnog dužnika kao što je to slučaj u Republici Srpskoj.

¹⁰⁹ Ukoliko su zainteresovani, poverioci mogu da predlože konverziju svojih potraživanja odnosno dugovanja stečajnog dužnika u kapital, i tada se može očekivati da će doći do smene upravljačke strukture stečajnog dužnika.

dinamiku tih plaćanja; opis postupka prodaje imovine, uz navođenje imovine koja će se prodavati sa založnim pravom ili bez njega i namenu prihoda od takve prodaje; rokove za izvršenje plana reorganizacije i rokove za realizaciju glavnih elemenata plana reorganizacije, ako ih je moguće odrediti; spisak članova organa upravljanja i iznos njihovih naknada; spisak stručnjaka koji će biti angažovani i iznos naknada za njihov rad, kao i iznos naknade za rad stečajnog upravnika; godišnje finansijske izveštaje za prethodnih pet godina; finansijske projekcije, uključujući projektovani bilans uspeha, bilans stanja i izveštaj o novčanim tokovima za narednih pet godina; procenu novčanog iznosa koji se očekuje posle prodaje imovine u stečajnom postupku, ukoliko je privredno društvo u stečaju; datum početka primene plana reorganizacije.¹¹⁰ Prema propisima Republike Srpske i Hrvatske plan (stečajni) se sastoji iz pripreme osnove i osnove za sprovođenje a takođe se uz njega prilažu i određene isprave (između ostalog treba priložiti i izjave lica koja prema odredbama plana preuzimaju određena prava ili obaveze i dr.). Pripreme osnove sadrže mere koje su preduzete pre otvaranja stečajnog postupka i mere koje još trebaju da se preduzmu kao i i sve ostale podatke o osnovama i posledicama plana a od značaja su za donošenje odluke poverilaca o planu i njegovu sudsku potvrdu. Osnova za sprovođenje sadrži odredbe kako će se planom izmeniti položaj stečajnog dužnika i ostalih učesnika.¹¹¹ Može se primetiti da je naš zakon ovde, ali i u drugim slučajevima, manje detaljan i da sadrži manje imperativnih normi po pitanju sadržaja samog plana reorganizacije. Da li je to bolje i efikasnije rešenje pokazaće sama praktična primena oba sistema u konkretnim slučajevima.

Suštinski deo predloga plana reorganizacije čine **mere** za njegovu realizaciju. To su metode (mere) statusnih promena ili organizacione promene stečajnog dužnika i metode obligacionog sadržaja.¹¹² Zakoni nabrajaju mere koje se mogu sprovesti pojedinačno i kolektivno sa tim što to nabranje nije taksativno, jer se dopušta da se mogu sprovesti i druge mere ukoliko su od značaja za realizaciju plana reorganizacije¹¹³ i ako nisu u suprotnosti sa zakonom.¹¹⁴ U narednom poglavlju će biti predstavljen spisak predloženih mera i objašnjene najvažnije od njih.¹¹⁵

Ročište za razmatranje i usvajanje plana reorganizacije zakazuje stečajni sudija, u roku od 20 dana od podnošenja plana. Obaveštenje o glasanju kao i plan reorganizacije se dostavljaju stečajnom upravniku, stečajnom dužniku, svim poveriocima (koji su poznati sudu mada obaveza navođenja tih lica u planu nije izričito navedena što može stvoriti probleme pri obaveštavanju

¹¹⁰ Zakon o stečajnom postupku, član 127. stav 3.

¹¹¹ "Plan uključuje opis načina, vremena i iznosa do kog poverioci s osiguranim pravima i druge vrste poverilaca trebaju biti isplaćeni ili namireni na neki drugi način, konverzije potraživanja poverilaca u kapital stečajnog dužnika, novog zaduživanja dužnika i vrste garancija koje će biti ponuđene, kao i načina na koji će oni biti isplaćeni u celosti ili zaštićeni, stepena do kog se dužniku može oprostiti njegov dug; načina kompenzacije koji se nudi svim kategorijama te razlika u smislu raspodele u slučaju likvidacije dužnika; finansijskih prognoza i vrsta mera koje trebaju da se preduzmu da bi se povratila profitabilnost preduzeća dužnika; načina izvršenja reorganizacija, posebno u vezi s organizacionim, upravljačkim, finansijskim, tehničkim merama i merama za smanjenje broja zaposlenih; izvora finansiranja i finansijskog plana za primenu stečajnog plana, uključujući povećanje osnovnog kapitala i duga." - Zakon Republike Srpske, član 146.

¹¹² Mihailo Velimirović, "Sadržaj i dejstvo stečajnog plana", Pravni život br. 11/2003, str. 34.

¹¹³ Miodrag Mićović, "Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika", Pravo i privreda br. 5-8/2004, str. 654

¹¹⁴ Naš, kao i zakon Crne Gore navode 21 meru, zakon Republike Srpske 13 a hrvatski zakon 11 mera za reorganizaciju stečajnog dužnika. Suštinski, tu ne postoje bitnije razlike već je razlika u broju mera prvenstveno rezultat njihovog drugačijeg grupisanja i kategorizacije.

¹¹⁵ Zakon Crne Gore sadrži jednu zanimljivo formulisanu odredbu: "Bez obzira na ostale odredbe ove glave, plan reorganizacije mora da bude precizan, saopšten jezikom koji je dovoljno jasan i za laičku javnost i da nedvosmisleno izloži način plaćanja potraživanja, iznose koji će biti deljeni i u kom roku." - član 67. stav 2. Iz ovoga se jasno vidi da su centralni deo plana reorganizacije u stvari način i rok namirenja poverilaca koji moraju biti precizno i jasno navedeni.

poverilaca i zloupotrebe od strane dužnika) i svim vlasnicima najkasnije 10 dana pre održavanja ročišta ili im se omogućava dostupnost planu. Sud izdaje obaveštenje o glasanju koje se objavljuje u "Službenom glasniku Republike Srbije" (član 131. Zakona o stečajnom postupku). Sa druge strane, u Republici Srpskoj i Hrvatskoj, stečajni sud će zatražiti (ukoliko nije prethodno odbacio plan po službenoj dužnosti)¹¹⁶ da se o planu u roku od 30 dana izjasne odbor poverilaca (ako je osnovan), dužnik (ako je plan podneo stečajni upravnik) i stečajni upravnik (ako je plan podneo dužnik) (član 157. stav 1. Zakona Republike Srbije).

Pre ročišta za odlučivanje odnosno glasanje o planu treba odrediti ko ima **pravo glasa**. Naš zakon to pravo daje svim poveriocima (član 132. stav 1), dakle ne samo stečajnim poveriocima. Zakon precizira (članovi 37. i 38.), da izlučni i razlučni poverioci nisu stečajni poverioci sa tim što različni poverioci to mogu postati ako se pismeno odreknu svog statusa (član 38. stav 6), međutim u ovom slučaju svi poverioci mogu da glasaju o planu reorganizacije srazmerno visini njihovih potraživanja (u slučaju da je potraživanje osporeno stečajni sudija može izvršiti procenu visine potraživanja u svrhu glasanja a ovo je veoma bitno zbog sprečavanja eventualnih zloupotreba od strane stečajnog dužnika). Pravo glasa razlučnih poverilaca se može videti i iz odredbe po kojoj se glasanje vrši u okviru klasa poverilaca koje se formiraju na osnovu razlučnih prava i prava prioriteta potraživanja poverilaca (član 132. stav 4).¹¹⁷ **Klase** su širi pojam od isplatnih redova kojima se utvrđuje prioritet namirenja stečajnih poverilaca (npr. isplatni red može biti jedna klasa, ali on može biti podeljen na više klasa ukoliko za tim postoji potreba).¹¹⁸ Stečajni sudija može odobriti formiranje jedne ili više dodatnih klasa u slučajevima: 1) ako su stvarne i suštinske karakteristike potraživanja takve da je opravdano formiranje posebne klase i 2) ako su sva potraživanja u okviru predložene posebne klase u značajnoj meri slična (član 132. stav 4). Posebna klasa može biti formirana iz administrativnih razloga a njena potraživanja, po dobijanju sudskog odobrenja, mogu biti izmirena po ubrzanoj proceduri ako je potrebno umanjiti administrativno opterećenje koje je svojstveno velikom broju malih potraživanja.¹¹⁹ Međutim, ovde su uvedene automatske pretpostavke o tome kako će pojedine klase poverilaca glasati kako bi se ubrzao i pojednostavio ceo proces, a o kojima je već bilo reči u toku ovog rada (poglavlje 3). Članom 132. stav 8. Zakona o stečajnom postupku predviđeno je da klasa poverilaca čija potraživanja treba da budu u potpunosti izmirena ne glasa za

¹¹⁶ Plan se odbacuje po službenoj dužnosti: 1) ako nisu poštovani propisi o pravu na podnošenje i sadržaju plana te ako podnosilac plana taj nedostatak ne može otkloniti ili ga ne otkloni unutar primerenog roka koji mu je sud odredio, 2) ako očitoma nema izgleda da plan koji je stečajni dužnik podneo poverioci prihvate ili sud potvrdi, 3) ako se prava koja bi sudionici trebali steći prema osnovi za sprovođenje plana koji je stečajni dužnik podneo, očitoma ne mogu ostvariti i 4) ako je dužnik u stečajnom postupku već podneo plan koji su poverioci odbili, koji sud nije potvrdio ili koji je dužnik povukao nakon javnog zakazivanja ročišta za raspravljanje o planu, sud će odbaciti novi plan stečajnog dužnika ako to odbacivanje zatraži stečajni upravnik uz saglasnost odbora poverilaca, ako je taj odbor osnovan. – Zakon Republike Srbije član 156. stavovi 1. i 2.

¹¹⁷ Zakon o insolventnosti privrednih društava Crne Gore je precizniji u regulisanju ovog pitanja. Član 75. stav 4. navodi koje se klase formiraju i odvojeno glasaju, a to su: obezbeđena potraživanja, prioritena potraživanja, glavna potraživanja i neobezbeđena potraživanja. Jasno se dakle vidi da različni poverioci formiraju posebnu klasu i da glasaju o planu reorganizacije.

¹¹⁸ Vlada Republike Srbije, Predlog Zakona o stečajnom postupku sa obrazloženjem, 26.05.2004.

¹¹⁹ Takva klasa može biti formirana ako postoji više od 200 potraživanja čiji iznosi ne prelaze 50.000 dinara. – član 134. stav 5. Zakona o stečajnom postupku Republike Srbije. Ova potraživanja mogu biti plaćena samo ako je očigledno da će biti dovoljno raspoloživih sredstava za isplatu svih prioriteta i glavnih potraživanja. – član 75. stav 6. Zakona o insolventnosti privrednih društava Crne Gore.

plan reorganizacije, odnosno smatra se da je plan reorganizacije u toj klasi usvojen.¹²⁰ Ovakva odredba je logična i prati rešenja u svetskoj praksi, jer ne ograničava mogućnost da se modifikuju prava razlučnih poverilaca (ukoliko je to neophodno), štiti različne poverioce od usvajanja po njihovim nepovoljnim rešenja (imaju pravo glasa) ali istovremeno pojednostavljuje i ubrzava ceo postupak.

U Republici Srpskoj i Hrvatskoj učesnici u stečajnom planu razvrstavaju se u grupe, a u skladu sa njihovim različitim pravnim položajem. Pri tome se razlikuju: 1) stečajni poverioci s pravom odvojenog namirenja, ako plan zadire i u njihova prava, 2) stečajni poverioci koji nisu nižeg isplatnog reda i 3) stečajni poverioci pojedinih nižih isplatnih redova, ako njihova potraživanja ne prestaju prema zakonu. Poverioci istog pravnog položaja se mogu svrstavati u grupe prema istovrsnosti privrednih interesa, a u planu se navode kriterijumi za razvrstavanje. Posebnu grupu čine zaposleni ako u postupku učestvuju kao stečajni poverioci sa potraživanjima koja nisu neznatna, a takođe posebne grupe se mogu obrazovati i od poverilaca sa malim potraživanjima (Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 147).¹²¹ Propisano je načelo jednakog postupanja prema svim učesnicima odnosno grupama (član 151).¹²² Opšte je pravilo da poverioci na čija potraživanja plan ne deluje, nemaju pravo glasa. Tako različni poverioci po pravilu nemaju pravo glasa osim ako im je stečajni dužnik i lično odgovoran, ako se odreknu prava na odvojeno namirenje ili ne budu odvojeno namireni. Takođe, ukoliko se planom utvrđuje i menja položaj razlučnih poverilaca (što se mora izričito navesti i precizirati) i pod uslovom da njihova potraživanja nisu osporena, oni imaju pravo glasa. Već je dosta bilo reči o potrebi da se različni poverioci uključe u ceo proces kao i o pružanju mogućnosti da se planom regulišu njihova potraživanja. Stečajni sud može odrediti posebno ročište na kome će se obaviti glasanje a vremenski period između njega i ročišta za raspravljanje ne može biti duži od 30 dana. U tom slučaju dozvoljeno je i pismeno glasanje (u odsustvu). Ovakav način glasanja moguć je i kod nas uz obavezu da glasački listići budu overeni pečatom pravnog lica ili sudski overeni u slučaju da glasaju subjekti koji nemaju svojstvo pravnog lica i fizička lica (član 132).

Pre početka glasanja na ročištu se svi prisutni obaveštavaju o rezultatima glasanja poverilaca koji su glasali putem pisma. Kao što je već rečeno glasanje se vrši u okviru klasa poverilaca, a plan je usvojen u jednoj klasi ako su za njega glasali poverioci koji imaju običnu većinu potraživanja u odnosu na ukupna potraživanja poverilaca u toj klasi (član 132. stav 7).¹²³ Ovo je

¹²⁰ Iako nije jasno precizirano da li odredbe plana reorganizacije mogu zadirati u prava razlučnih poverilaca može se zaključiti da je to dozvoljeno, jer im je dato pravo glasa. U slučaju da se njihova prava, odnosno visina njihovih potraživanja, ne menjaju različni poverioci neće glasati o planu reorganizacije. Propisi Republike Srpske i Hrvatske su nešto precizniji po ovom pitanju.

¹²¹ Kriterijumi za definisanje isplatnih redova poverilaca, na osnovu kojih se formiraju grupe, dati su u Zakonu o stečajnom postupku R. Srpske, članovi 31-43. Predviđeni su viši, opšti i niži isplatni redovi. Inače je predviđeno da sa prihvatanjem plana potraživanja stečajnih poverilaca nižih isplatnih redova prestala osim ako planom nije drugačije određeno – Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 150. stav 1. To su uglavnom kamate i troškovi nastali od otvaranja stečajnog postupka, novčane kazne nastale po različitim osnovama, potraživanja kod kojih je ugovoren niži rang kao i kamate na ta potraživanja i sl. – Zakon R. Srpske, član 34.

¹²² “1) Svim učesnicima pojedine grupe stečajnim planom moraju da se osiguraju ista prava, 2) Različito postupanje prema učesnicima iste grupe dopušteno je samo uz saglasnost svih učesnika koji su time pogođeni. U tom slučaju stečajnom planu je potrebno priložiti izjave o saglasnosti dotičnih učesnika 3) Ništav je svaki dogovor stečajnog upravnika, dužnika i drugih lica s pojedinim učesnicima kojim se tim učesnicima za njihovo ponašanje pri glasanju ili inače u vezi sa stečajnim postupkom jemči pogodnost koja planom nije predviđena”. – Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 151.

¹²³ Prihvatanje plana reorganizacije je uslovljeno i njegovim prethodnim dostavljanjem svim stečajnim poveriocima koji su poznati sudu. To je izričito propisano odredbom člana 131. stav 2. Zakona o stečajnom postupku. Međutim, zakonom nije propisano da li se postupak glasanja o predloženom planu može sprovesti i u slučaju da svi poverioci nisu primili njegov

takozvani imovinski princip za određivanje kvalifikovane većine poverilaca. Plan je usvojen ako su ga na propisan način usvojile sve klase i ako je u skladu sa odredbama zakona (nije precizirano ko je ovlašćen da to proceni, najverovatnije sud pred kojim se vodi postupak ali je pitanje koji organ stečajno veće ili stečajni sudija). Zakon Crne Gore dopušta da plan bude potvrđen i ako ga ne prihvate jedna ili najviše dve klase poverilaca, ako je plan u svemu drugom saglasan sa ostalim odredbama zakona.¹²⁴ U slučaju da se izglasa više od jednog plana reorganizacije, stečajni sudija usvaja plan koji je predložio stečajni dužnik. Ovakav način prihvatanja plana čini da on u sebi sadrži dva suprotna pojma: pojam sporazuma kao voljnog akta kvalifikovane većine poverilaca i stečajnog dužnika i pojam prinude za one poverioce koji nisu glasali za plan ili se nisu izjašnjavali.¹²⁵ Neizglasavanje ili neka druga zakonska manjkavost plana dovodi u opasnost stečajnog dužnika da se pokrene postupak bankrota. To će se dogoditi ukoliko se u roku od 30 dana, koji odobrava stečajni sudija, ne podnese i usvoji izmenjeni plan reorganizacije. Usvojeni plan se može menjati pod istim uslovima i na isti način na koji je i donet (član 132. stav 12).

Ni naš ni zakon Crne Gore ne govore o tome da li je za potvrđivanje plana reorganizacije potrebna saglasnost stečajnog dužnika. Takođe, ne postoje odredbe kojima se u ovoj fazi daje pravo stečajnom sudiji ili veću da eventualno odbaci plan koji je dobio potrebnu većinu glasova poverilaca (ne postoji ni obaveza stečajnog sudije da donosi posebno rešenje o proglašenju plana). Obustava plana je moguća, u toku njegove primene ako se stečajni dužnik ne pridržava odredbi plana ili je izdejstvovao njegovo usvajanje na prevaran ili nezakonit način, kao i u drugim slučajevima. U suštini sud nema pravo da vrši bilo kakve izmene plana, da naredi njegovu izradu niti da prisili bilo koga da se saglasi sa planom. Sud ima jedino pravo da vodi računa da plan bude usaglašen sa zakonom i prihvaćen na način kako je zakonom određeno.¹²⁶

Propisi Republike Srbije i Hrvatske na nešto drugačiji način regulišu pitanje kvalifikovane većine za usvajanje plana. Pre svega neophodno je da za plan u svakoj poverilačkoj grupi glasa većina poverilaca (personalni princip). Sledeći uslov je da zbir potraživanja (imovinski princip) poverilaca koji su glasali za plan nadmašuje (Republika Srpska) ili da je dvostruko veći (Hrvatska) od zbira potraživanja poverilaca koji su glasali protiv plana.¹²⁷ Zabranjena je opstrukcija usvajanju stečajnog plana i zato će se smatrati da je glasačka grupa prihvatila plan (iako nije postignuta potrebna većina) ako: 1) poverioci te grupe stečajnim planom nisu stavljeni u lošiji položaj od onoga u kojem bi bili da plana nema, 2) primereno sudeluju u privrednim koristima koje bi učesnicima trebale pripasti na osnovu stečajnog plana, 3) ako je većina glasačkih grupa plan prihvatila s

predlog. To će u praksi stvoriti izuzetne poteškoće u svim slučajevima kada se postupak reorganizacije sprovodi nad stečajnim dužnikom sa velikim brojem poverilaca, iz prostog razloga što bi uslovljavanje lične dostave plana reorganizacije svim poveriocima stvaralo praktičnu nemogućnost primene tog instituta. Zato se u iznalaženju adekvatnog rešenja po tom pitanju u praksi usvajanje plana reorganizacije ne može uslovljavati postojanjem dokaza o ličnoj dostavi predloga svakom poveriocu, već brojem glasova za njegovo prihvatanje u svim klasama potraživanja. - Dragiša Slijepčević, "Primena novih zakonskih rešenja u postupku stečaja", Pravni informator 10/2004.

¹²⁴ Zakon o insolventnosti privrednih društava Crne Gore član 75. stav 10.

¹²⁵ Mihailo Velimirović, "Sadržaj i dejstvo stečajnog plana", Pravni život br. 11/2003, str. 30.

¹²⁶ Miodrag Mićović, "Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika", Pravo i privreda broj 5-8/2004, str. 652.

¹²⁷ Ovaj zahtev koji je propisan hrvatskim zakonom se pod uslovom da plan ne zadire u prava različitih poverilaca i da poverioci nisu razvrstani u posebne grupe, modifikuje tako da u tom slučaju nije neophodna dvostruko veća vrednost potraživanja poverilaca koji su glasali za plan, nego samo obična. Inače, oba zakonodavstva predviđaju da se poverioci koji imaju neko zajedničko pravo ili čija su prava do nastanka stečajnog razloga činila jedinstveno pravo računaju pri glasanju kao jedan poverilac. - Zakon R. Srpske, član 169. stav 2 i Stečajni zakon Hrvatske, član 240. stav 2.

potrebnom većinom (Zakon R. Srpske, član 170).¹²⁸ Naredni član zakona reguliše pitanje pristanka poverilaca nižih isplatnih redova na stečajni plan, a u trećim stavom ovog člana predviđeno je da ukoliko glasanju ne prisustvuje ni jedan poverilac pojedine grupe smatra se da je ta grupa glasala za plan.¹²⁹ Za potvrdu plana neophodna je saglasnost dužnika a smatraće se da je dao saglasnost ako ne prigovori najkasnije na ročištu za glasanje pismeno ili usmeno na zapisnik.¹³⁰ Prigovor sa druge strane neće biti uzet u obzir ako dužnik nije planom stavljen u lošiji položaj od onoga u kojem bi bio da plana nema i ako ni jedan poverilac ne dobija korist koja prevazilazi pun iznos potraživanja (Zakon R. Srpske, član 172).¹³¹ Ukoliko prigovora na plan nije bilo sud odlučuje o tome da li će ga potvrditi.¹³² Pre toga će biti saslušano mišljenje stečajnog upravnika, odbora poverilaca (ako postoji) i stečajnog dužnika. Rešenje kojim se stečajni plan potvrđuje ili kojim se potvrda uskraćuje proglašava se na ročištu za glasanje ili na posebnom ročištu koje će se održati u roku od petnaest dana (Zakon R. Srpske, član 177. stav 1).¹³³ Protiv rešenja o potvrdi ili uskraćivanju potvrde poverioci i stečajni dužnik imaju pravo žalbe.

Pravne posledice plana reorganizacije (stečajnog plana) nastaju njegovim usvajanjem odnosno potvrđivanjem. Usvojeni plan reorganizacije ima snagu izvršne isprave i smatra se novim ugovorom za izmirenje potraživanja koja su u njemu navedena. To znači da se posle usvajanja plana reorganizacije, sva potraživanja i prava poverilaca i drugih lica i obaveze stečajnog dužnika određene planom reorganizacije uređuju prema uslovima iz plana (član 133. stav 1).¹³⁴ Plan ima dejstvo prema svim učesnicima, što znači prema dužniku, poveriocima, akcionarima i drugim licima koja imaju udele u pravnom licu, kao i prema poveriocima koji nisu prijavili potraživanja i onima koji su mu prigovorili.¹³⁵ Na osnovu opšteg dejstva potvrđenog stečajnog plana smatra se da su sve izjave volje učesnika u donošenju plana date u propisanom obliku, a te izjave imaju neposredno pravno dejstvo pa nije potrebni preduzimati neke dodatne pravne radnje.¹³⁶ Predviđeno je da stečajni upravnik vrši nadzor nad primenom plana i ima pravo prigovora sudu i obaveštavanja suda i poverilaca o postupanjima suprotnim odredbama plana (u Republici Srpskoj i Hrvatskoj upravnik ima obavezu da jednom godišnje izvesti sud i odbor poverilca o ispunjenju plana – u slučaju da je predviđen nadzor¹³⁷). Svaki poverilac ili drugo lice koje ima pravni interes može takođe podneti sudu

¹²⁸ U stavu 2. ovog člana definisani su kriterijumi za utvrđivanje “primerenog sudelovanja u privrednim koristima”.

¹²⁹ Još jedna u nizu “automatskih” pretpostavki koje olakšavaju usvajanje plana.

¹³⁰ Kao što se može videti, za razliku od našeg zakonodavstva ovde je neophodna sudska potvrda usvojenog plana.

¹³¹ Ove odredbe primenjuju se i na akcionare, vlasnike udela i nosioce drugih osnivačkih prava pravnih lica. Poverioci takođe mogu uložiti prigovor na plan pod istim uslovima kao i stečajni dužnik (rok za prigovor, stavljanje u lošiji položaj). Ako poverilac učini verovatnim da je stavljen u lošiji položaj sud će odbiti da potvrdi plan.

¹³² Nije najjasnije rečeno da li sud, u ovom slučaju, ima pravo da sam utvrđuje da li su pojedine strane stavljene u lošiji (nepravedan) položaj (ili samo rešava po njihovim žalbama), kao i da procenjuje da li je plan realan i ostvaljiv i da zbog toga odbije da ga potvrdi, osim naravno iz razloga koji nastaju kršenjem procesnih odredbi.

¹³³ Sud će po službenoj dužnosti uskratiti potvrdu ukoliko su povređene procesne odredbe (sadržaj, prilozi i sl.), u slučaju da je prihvatanje plana izdejstvovano na nedopušten način (naročito stavljanjem pojedinih poverilaca u povoljniji položaj) a takođe i u slučaju da nisu ostvarene određene pretpostavke (radnje i mere) predviđene planom i posle naknadno određenog roka. – Zakon R. Srpske, članovi 174. i 175.

¹³⁴ Poslovi i radnje koje preduzima stečajni dužnik moraju biti u skladu sa usvojenim planom reorganizacije i dužan je da preduzme sve mere propisane usvojenim planom reorganizacije. – Zakon o stečajnom postupku član 133. stavovi 2. i 3.

¹³⁵ Mihailo Velimirović, “Sadržaj i dejstvo stečajnog plana”, Pravni život br. 11/2003, str. 39.

¹³⁶ Reč je o izjavama o predviđenom zasnivanju, izmeni, prenosu ili ukidanju prava na delovima imovine ili na prenosu poslovnih udela. – *Isto*, str. 39 a na osnovu Zakona o stečajnom postupku R. Srpske 179, stav 1.

¹³⁷ Kada rešenje o potvrdi stečajnog plana postane pravosnažno, stečajni sud će doneti rešenje o zaključenju stečajnog postupka. Donošenjem rešenja prestaju službe stečajnog upravnika i članova odbora poverilaca, osim u slučaju da stečajnim planom nije predviđen nadzor nad ispunjenjem plana. – Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, članovi 183 -

obaveštenje o neprimenjivanju plana od strane stečajnog dužnika.¹³⁸ U slučaju da sud utvrdi da dužnik ne postupa po odredbama plana, mere koje sud može naložiti se kreću od toga da dužniku da rok da postupi po planu i otkloni posledice prethodnog nepostupanja, preko toga da ovlasti stečajnog upravnika da preuzme kontrolu nad stečajnim dužnikom, pa do odluke o nastavku bankrotstva stečajnog dužnika (Zakon o stečajnom postupku, član 138. stav 2).

Tokom sprovođenja usvojenog plana reorganizacije prava zaposlenih se ostvaruju u skladu sa propisima koji regulišu radne odnose (član 133. stav 4). Usvajanjem plana reorganizacije u firmi odnosno nazivu stečajnog dužnika briše se oznaka "u stečaju".¹³⁹

Zakon o stečajnom postupku Republike Srpske izričito precizira da stečajni dužnik ponovo stiče pravo slobodnog raspolaganja stečajnom masom (*debtor in possession*) donošenjem rešenja o zaključenju stečajnog postupka (član 184. stav 1).¹⁴⁰

U toku sprovođenja plana mora se poštovati prioritet klasa poverilaca pri namirenju njihovih potraživanja. Već je u toku ovog rada bilo reči o zaštiti prava određenih klasa (grupa) poverilaca i pri tome je navedena i jedna od odredbi našeg zakona kojom se to čini. Ona glasi: "Po svakom planu reorganizacije, poverioci iz niže klase mogu primiti sredstva iz deobne mase, odnosno zadržati određena prava, samo ako su sva potraživanja poverilaca iz više klase u potpunosti izmirena ili ako su ti poverioci glasali, u skladu sa planom reorganizacije, da se tretiraju kao da su poverioci niže klase" (član 134). Ovo pravilo se u stranoj literaturi i zakonodavstvima naziva *first priority rule* (apsolutni prioritet - Zakon C. Gore). Postoji i zaštita poverilaca nižih klasa, tako da poverioci više klase mogu primiti sredstva čiji iznos premašuje nominalni iznos njihovih potraživanja¹⁴¹ samo u slučaju da su poverioci nižih klasa u potpunosti namireni (ili su glasali za drugačiji tretman) (član 135. stav 2), kao i zaštita poverilaca koji nisu glasali za plan (minimalna zaštita - Zakon C. Gore).

Usvojeni plan reorganizacije (potvrđen stečajni plan) nema uticaj odnosno ne menja prava poverilaca prema dužnikovom sadužniku i njegovim jemcima. Međutim dužnik se na osnovu rešenja o potvrdi plana oslobađa obaveze prema svojim sadužnicima, jemcima ili drugim regresnim ovlaštenicima na isti način kao i prema svojim poveriocima. (Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 179. stav 2).¹⁴²

186. U osnovni za sprovođenje stečajnog plana može se predvideti da će za valjanost određenih pravnih poslova stečajnog dužnika ili društva-preuzimaoca tokom trajanja nadzora biti potrebna prethodna saglasnost stečajnog upravnika. – Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 188.

¹³⁸ Sud prosleđuje obaveštenje stečajnom dužniku i stečajnom upravniku u roku od pet dana od dana prijema obaveštenja, i zakazuje raspravu u roku od 10 dana od dana prijema obaveštenja. – Zakon o stečajnom postupku član 138. stav 1.

¹³⁹ Zakon o stečajnom postupku Republike Srbije, član 133. stav 6. a u skladu sa Zakonom o registraciji privrednih subjekata, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/55, član 47.

¹⁴⁰ Ovo je, kako je već rečeno u toku ovog rada, suštinski deo celog koncepta reorganizacije kojom se stečajnom dužniku pruža šansa da samostalno (ali uz nadzor) vodi poslovanje i sprovede pokušaj finansijskog oporavka.

¹⁴¹ Namirenje u većem iznosu može biti predviđeno planom kao nadoknada za produženje rokova isplate.

¹⁴² "Kada je reč o jemstvu, treba praviti razliku u položaju jemca koji je preuzeo obavezu pre stavljanja stečajnog dužnika pod stečaj i jemca koji je preuzeo jemstvo za ispunjenje obaveza pod uslovima iz stečajnog plana.. Jemstvo je u privrednom pravu uvek solidarne prirode, ako nije drugačije ugovoreno. Zato je solidarni jemac dužan da ispuni obavezu glavnog dužnika ako se to od njega traži. Sa obzirom na solidarni karakter jemstva, stečajni plan ne menja obavezu jemca, pa se olakšice date dužniku ne odnose na lica koja su preuzela garanciju. Oproštaj dela duga dat je lično dužniku, a ne njegovom jemcu; poverilac upravo radi toga traži da jemac garantuje izvršenje obaveze da bi se obezbedio od dužnikove platežne nesposobnosti. To ne pogoršava položaj jemca, jer bi on morao da plati čitav dug i da nije bilo stečajnog plana, ako dužnik ne bi mogao da ga plati iz bilo kojih razloga. Preuzimalac jemstva radi izvršenja obaveza iz stečajnog plana obavezuje se da će platiti iznos dugova stečajnog dužnika koji ostaju nakon smanjenja potraživanja poverilaca. Ovdje je jemstvo supsidijarne prirode jer bi jemčeva obaveza bila realizovana samo ako dužnik ne ispuni svoju obavezu iz

Potvrda plana prestaje da važi prema onim poveriocima prema kojim stečajni dužnik znatno zakasni u ispunjavanju svojih obaveza, i tada takvi poverioci imaju pravo na prinudno ostvarenje svojih potraživanja iz stečajnog plana.¹⁴³ Smatraće se da je stečajni dužnik znatno zakasnio sa ispunjenjem plana ako nije platio dospelu obavezu, iako ga je poverilac pismeno opomenuo i pritom mu odredio naknadni rok u trajanju od najmanje 15 dana (Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 180. stav 1). Otvaranje novog stečajnog postupka u toku sprovođenja plana, odnosno pre njegovog ispunjenja, dovodi do prestanka njegovog dejstva prema svim poveriocima. Sva odlaganja i otpusti dugova u tom slučaju više nisu na snazi.

Stečajni poverioci će se nalaziti u isplatnom redu iza poverilaca sa potraživanjima po osnovu kredita odobrenih tokom trajanja nadzora a u slučaju otvaranja novog stečajnog postupka pre ukidanja nadzora (Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 189. stav 1).¹⁴⁴ Stečajni poverioci namirivaće se samo iza onih poverilaca s kojima je dogovoreno da će se i u kojoj visini kredit koji su odobrili s obzirom na glavno potraživanje, kamate i troškove nalaziti unutar kreditnoga okvira, i kojima je stečajni upravnik takav dogovor pismeno potvrdio (Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 189. stav 2). Takođe, i potraživanja iz ugovornih odnosa nastalih tokom trajanja nadzora namiruju iza potraživanja po osnovu kredita.

Naš zakon predviđa četiri razloga zbog kojih se može obustaviti primena plana reorganizacije i nastaviti stečajni postupak putem bankrotstva stečajnog dužnika. Ako sud utvrdi da stečajni dužnik: 1) primenjuje plan reorganizacije čije je usvajanje izdejstvovao na prevaran ili nezakonit način; 2) postupa suprotno uslovima iz usvojenog plana, a nisu predložene zadovoljavajuće mere u cilju otklanjanja posledica predmetnog nepostupanja po planu; 3) ne saraduje sa stečajnim upravnikom, odborom poverilaca ili sudom radi ispunjavanja objektivnih zahteva za podacima i obaveštenjima i 4) ne ispunjava naloge stečajnog sudije ili stečajnog veća, stečajni sudija će po pribavljenom mišljenju odbora poverilaca doneti rešenje o započinjanju bankrotstva (Zakon o stečajnom postupku R. Srbije, član 139).¹⁴⁵ Drugi razlog je već regulisan članom 138. Zakona o stečajnom postupku koji se odnosi na slučajeve nepostupanja po usvojenom planu reorganizacije. Čini se da jedino prvi razlog može da dovede do obustave plana. Jer ako dužnik postupa u skladu sa planom treći i četvrti razlog bi teško mogli da se pojave kao smislen i racionalan osnov za obustavu plana, niti se u tom slučaju realno može očekivati da će se poverioci čija je uloga presudna za usvajanje plana, sa tim saglasiti i da će imati interesa da do obustave dođe.¹⁴⁶

stečajnog plana, ukoliko izričito nije preuzeto solidarno jemstvo. Po obimu obaveza jemca bi bila samo do ostatka iznosa duga stečajnog dužnika.” - Mihailo Velimirović, “*Sadržaj i dejstvo stečajnog plana*”, Pravni život br. 11/2003, str. 40

¹⁴³ Ovakvo rešenje je dobro zbog toga što se plan ne stavlja van snage da važi već njegovo dejstvo prestaje samo u pojedinačnim slučajevima, i time se pruža mogućnost da se on do kraja ipak sprovede.

¹⁴⁴ Još jedno od rešenja preuzetih iz svetske prakse kojom se pružaju povoljniji uslovi novim kreditorima stečajnog dužnika, a samim tim omogućava veći priliv svežeg novca koji je često neophodan u procesu poslovnih i organizacionih promena.

¹⁴⁵ Navedeni razlozi za otpočinjanje bankrotstva stečajnog dužnika nedvosmisleno ukazuju na aktivnu ulogu organa stečajnog postupka i nakon usvajanja plana reorganizacije. Stoga nema mesta stanovištu po kome se stečajni postupak zaključuje odmah po usvajanju plana reorganizacije. Naprotiv, postupak stečaja traje sve do potpunog izvršenja plana reorganizacije. - Dragiša Slijepčević, “*Reorganizacija stečajnog dužnika*”, , Pravni informator 5/2005.

¹⁴⁶ Miodrag Mićović, “*Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika*”, Pravo i privreda, broj 5-8/2004, str. 652.

Kada stečajni dužnik ispuni sve obaveze iz plana smatra se da je plan izvršen i tada vlasnici akcijskog kapitala stečajnog dužnika ponovo stiču vlasnička prava na kapitalu i prestaju sva potraživanja poverilaca iz stečajnog postupka.¹⁴⁷

U okviru ovog poglavlja predstavljena je i praćena samo zakonska procedura kojom se reguliše postupak reorganizacije stečajnog dužnika. Karakteristike i varijante mnogobrojnih proceduralnih pitanja objašnjene su u ranijim delovima ovog rada, sa stanovišta međunarodne prakse, a za koje možemo videti da su većinom inkorporirane u zakone koji su ovde predstavljeni.

Mada se na prvi pogled zaključiti da se dva predstavljena modela reorganizacije (zakoni Srbije¹⁴⁸ i Crne Gore sa jedne i zakoni R. Srpske i Hrvatske sa druge strane) razlikuju u većoj meri (naš zakon reguliše reorganizaciju sa 13 članova dok zakon R. Srpske sadrži 52 člana) ali suštinski oni su samo varijante istog koncepta i kako je već rečeno u manjem ili većem obimu se oslanjaju na ista zakonodavstva. Procedure su predstavljane naizmenično, kada su postojale veće razlike između njih i simultano kada su one na neki način dopunjavale. Ostaje pitanje da li će manjak proceduralnih odredbi i imperativnih normi u našem zakonu, u praksi možda dovesti do nejasnoća i problema u toku sprovođenja postupka reorganizacije¹⁴⁹ ali ukupno gledano novo stečajno zakonodavstvo predstavlja važan korak ka približavanju svetskim standardima i stvaranju savremenih tržišnih uslova.

¹⁴⁷ Posle izvršenja plana reorganizacije kojim je stečajni dužnik ispunio sve obaveze predviđene planom reorganizacije, vrši se prodaja društvenog odnosno državnog kapitala stečajnog dužnika u skladu sa propisima kojima je uređena privatizacija. - Zakon o stečajnom postupku, član 137. stav 3. Treba reći da postoje određene nejasnoće po pitanju ove odredbe. Pre svega postavlja se pitanje postojanja društvene ili državne imovine u slučaju kada je planom reorganizacije propisana prodaja celokupne imovine stečajnog dužnika i osnivanje dobijenim sredstvima novog pravnog subjekta. Zato se smisao citirane zakonske obaveze mora shvatiti kao potreba za suspenzijom primene propisa o privatizaciji prema stečajnom dužniku za vreme trajanja i sprovođenja mera njegove reorganizacije kada planom nije propisana prodaja ili predaja delova ili celokupne njegove imovine. Tek potom, preostala društvena ili državna imovina stečajnog dužnika mogla bi postati predmet privatizacije u skladu sa propisima kojima je privatizacija uređena. – Dragiša Slijepčević, “*Primena novih zakonskih rešenja u postupku stečaja*”, Pravni informator 10/2004.

¹⁴⁸ U ovaj broj nisu uključene odredbe koje regulišu pitanje lične uprave preduzetnika u toku trajanja stečajnog postupka (ove odredbe su u našem zakonu svstane u poglavlje X koje reguliše reorganizaciju).

¹⁴⁹ Širi komentar o postupku reorganizacije i pojedinim nedorečenostima i nejasnoćama u našem Zakonu o stečajnom postupku pogledati u Dragiša Slijepčević, “*Reorganizacija stečajnog dužnika*”, Pravni informator 5/2005.

5. Mere za realizaciju plana reorganizacije

Naš Zakon o stečajnom postupku u članu 128. nabroja 21 meru koje se mogu koristiti za realizaciju plana reorganizacije. Kao što je rečeno nabrojanje mera nije taksativno jer se dopušta sprovođenje i drugih pravno dopuštenih mera koje mogu biti od značaja za realizaciju plana, kao i njihova kombinacija. Predložene su sledeće mere: 1) zadržavanje celokupne imovine iz stečajne mase ili njenog dela; 2) prodaja imovine iz stečajne mase, sa založnim pravom ili bez njega ili prenos takve imovine na ime namirenja potraživanja; 3) zatvaranje neprofitabilnih pogona ili promena delatnosti; 4) raskid ili izmena opterećenih ili nepovoljnih ugovora ili zakupa; 5) odlaganje otplate dugova ili obezbeđivanje otplate u ratama; 6) izmena rokova dospelosti, kamatnih stopa ili drugih uslova zajma ili instrumenata obezbeđenja; 7) oprost dugova u celini ili delimično; 8) izvršenje ili izmena založnog prava; 9) pretvaranje neobezbeđenih zajmova u obezbeđene zajmove; 10) davanje u zalog neopterećene imovine; 11) pretvaranje duga u akcijski kapital; 12) uzimanje novog kredita; 13) pribavljanje nove investicije; 14) osporavanje i poništenje potraživanja koja nisu pravno valjana; 15) namirenje dospelih potraživanja; 16) otpuštanje zaposlenih; 17) ustupanje neopterećene imovine na ime namirenja potraživanja; 18) izmene i dopune statuta, opštih akata privrednog društva stečajnog dužnika i drugih dokumenata o osnivanju ili upravljanju; 19) spajanje ili pripajanje dva ili više pravnih lica; 20) prenos dela ili celokupne imovine na jednog ili više postojećih ili novoformiranih subjekata; 21) poništavanje ili izdavanje novih hartija od vrednosti od strane stečajnog dužnika, ili bilo kog novoformiranog subjekta; 22) druge mere od značaja za realizaciju plana reorganizacije (Zakon o stečajnom postupku R. Srbije, član 128). Zakon Republike Srpske predviđa 13 mera¹⁵⁰ (Hrvatski 11, Crnogorski 21) ali glavni razlog za razlike u broju mera je uglavnom u njihovom različitom grupisanju, tako da se može sačiniti jedinstven prikaz mera za sva spomenuta zakonodavstva.

Mora se još jednom, na ovom mestu, naglasiti suština celog procesa reorganizacije. Definicija koja je data u zakonu "namirenje poverilaca, na način i pod uslovima određenim planom reorganizacije", ne prikazuje sve ciljeve koji se reorganizacijom žele postići. Poverioci se u svakom slučaju mogu namiriti (možda ne u istom iznosu) kroz stečajni postupak prodajom imovine stečajnog dužnika. Njihov interes (barem na kratak rok) je da kroz reorganizaciju realizuju svoja potraživanja pod povoljnijim uslovima nego u slučaju bankrotstva stečajnog dužnika.¹⁵¹ Sa druge strane reorganizacija omogućava stečajnom dužniku finansijsko i poslovno ozdravljenje i nastavak rada u daleko povoljnijim uslovima. Baš iz tog razloga je set predloženih mera veoma raznovrstan i ne

¹⁵⁰ Stečajnim planom naročite se može: ostaviti stečajnom dužniku svu ili deo njegove imovine radi nastavljanja poslovanja stečajnog dužnika; preneti deo ili svu imovinu stečajnog dužnika na jedno ili više već postojećih lica ili lica koja će tek biti osnovana; stečajnog dužnika pripojiti drugom licu ili spojiti s jednim ili više lica; prodati svu ili deo imovine stečajnog dužnika, sa ili bez razlučnih prava; raspodeliti svu ili deo imovine stečajnog dužnika između poverilaca; izvršiti pretvaranje potraživanja u uloge; odrediti način namirenja stečajnih poverilaca; namiriti ili izmeniti razlučna prava; smanjiti ili odgoditi isplatu obaveza stečajnog dužnika; obaveze stečajnog dužnika pretvoriti u kredit; preuzeti jemstvo ili dati drugo osiguranje za ispunjenje obaveza stečajnog dužnika; urediti odgovornost stečajnog dužnika nakon završetka stečajnog postupka; izdati nove akcije i sl. - Zakon o stečajnom postupku R. Srpske, član 142. stav 2.

¹⁵¹ Poverioci koji nisu glasali za plan reorganizacije, imaju pravo na isplatu iznosa koji bi primili u stečajnom postupku, u skladu sa nivoom prioriteta njihovog potraživanja. - Zakon o insolventnosti privrednih društava Crne Gore, član 71. Ovo je princip minimalne zaštite i predstavlja opšte prihvaćen međunarodni standard za postupke reorganizacije.

ograničava se samo na izmenu dužničko-poverilačkih odnosa, i to je upravo ono što je suštinska razlika između reorganizacije i postupka prinudnog poravnjanja.

Navedene mere za realizaciju plana reorganizacije mogu se najopštije podeliti na **metode** statusnih promena ili organizacione promene stečajnog dužnika i metode obilgacionog sadržaja.¹⁵² Metode organizacionih promena dužnika ostvaruju se pravilima zakona koji uređuju pravni položaj preduzeća (Zakon o privrednim društvima), a sadržaji obligacionog karaktera uređuju se Zakonom o obligacionim odnosima. Tu dolaze u obzir za upotrebu i drugi zakoni, zavisno od vrste odnosa koji se uređuju planom. Tako, pitanja vezana za radne odnose uređuju se Zakonom o radu; prava i obaveze dužnika i drugih subjekata iz oblasti industrijske svojine zakonima koji uređuju tu materiju; svojinskopравни odnosi regulišu se Zakonom o osnovama svojinskopравnih odnosa, itd.¹⁵³ Moguća je i opšta podela sa stanovišta vremenskog okvira dejstva pojedinih mera na one koje deluju na dug i na kratak rok. Takođe mere možemo podeliti i na one koje deluju direktno na materijalno-finansijski položaj stečajnog dužnika (povećanje likvidnosti, smanjenje obaveza i sl.) i sa druge strane mere koje utiču na organizaciju, proizvodni program, delatnost i uopšte na poslovnu aktivnost. Ove podele su uslovne jer se za veliki broj različitih mera može reći da spadaju u obe kategorije. Naravno, mere se najdirektnije mogu podeliti u zavisnosti o kom konkretnom pravnom ili ekonomskom poslu je reč (izmena dužničko-poverilačkih odnosa, upravljanje imovinom, kapitalom, položaj zaposlenih, investicije, razvoj, proizvodni program itd.). Grupisanja mera u određene kategorije može dobro da posluži u cilju njihove lakše i jednostavnije prezentacije i sagledavanja širine područja koju proces reorganizacije obuhvata, ali suština i glavna prednost reorganizacije ogleda se u velikoj mogućnosti kombinovanja pojedinačnih mera kako bi se dobio najbolji rezultat. Retko kada će se koristiti samo jedna mera ili čak vrsta mera, ali to pre svega zavisi od konkretne situacije u kojoj se nalazi stečajni dužnik i od uzroka koji su doveli do otvaranja stečajnog postupka.

Zadržavanje celokupne imovine iz stečajne mase ili njenog dela je u suštini mera kojom se dužniku ostavlja sva njegova imovina ili njen deo radi nastavljanja poslovanja. Može se reći da to predstavlja osnovu procesa reorganizacije kakav danas postoji u svetu i da se time pravi jasna razlika u odnosu na upravljanje od strane stečajnih upravnika u toku stečajnog postupka, a koje za krajnji cilj ima likvidaciju dužnika. U nekim slučajevima (R. Srpska) kada je predviđen nadzor nad sprovođenjem plana, dužnik je ograničeno poslovno sposoban jer se za neke pravne poslove planom može predvideti prethodna saglasnost stečajnog upravnika. Naravno, upravljanje imovinom od strane dužnika mora biti u skladu sa usvojenim planom reorganizacije i u cilju njegove realizacije, pa se i na taj način posredno ograničava dužnikova samostalnost. Pretpostavka da upravljanje imovinom od strane stečajnog dužnika da rezultat je da su uzroci koji su doveli do insolventnosti i otvaranja stečajnog postupka objektivne prirode, a ne rezultat subjektivnih slabosti u vođenju preduzeća.¹⁵⁴ To što se govori o upravi nad imovinom od strane stečajnog dužnika ne mora da znači da će u tome učestvovati ista lica koja su vodila privredno društvo pre otvaranja stečajnog postupka. U slučaju većih akcionarskih društava često može doći do smene menadžmenta kao najodgovornijeg za probleme u koje je društvo (akcionarsko) dospelo.¹⁵⁵ Samostalna primena ove mere u principu nema

¹⁵² Pravni poslovi zaključeni odnosno pravne radnje preduzete radi izvršenja odobrenog plana reorganizacije, posle pokretanja stečajnog postupka ne mogu se pobijati. - Zakon o stečajnom postupku član 104. stav 1.

¹⁵³ Mihailo Velimirović, "Sadržaj i dejstvo stečajnog plana", Pravni život br. 11/2003, str. 34.

¹⁵⁴ Isto, str. 35.

¹⁵⁵ Da bi do smene menadžmenta došlo od strane postojećih akcionara (znači ne putem pretvaranja dugova u akcijski kapital) potrebna je ipak određena kompozicija vlasništva odnosno kapitala. U slučaju velike disperzije kapitala na velik

mного смисла јер без било каквих других промена, односно примене и комбинације других мера, неће бити отклонјени узроци стеčaja и остварено пословно и финансијско оздрављење. Смислена комбинација мера у плану реорганизације треба да омогући да повериоци намیره своја потраживања из прихода које дужник почне да остварује у току спровођења плана. Подразумева се да је неопходно веома озбиљно планирање и што тацнија процена прихода и rashoda и ефеката које ће поједине мере дати, а све то и чини обавезан и саставни део предлога плана реорганизације.

Следећи сегмент мера односи се на регулисање **односа стеčajног дужника са повериоцима**. Највећи део мера се управо и односи на регулисање дугова односно “чишћење” пасиве биланса стања. Престанак плаћања (извршавања обавеза) је и оснoв отварања стеčajног поступка па је то и разлог због чега се том питању посвећује посебна пажња. Регулисање дуговања, које је могуће спровести на различите начине, је први показатељ поправљања финансијске ситуације стеčajног дужника. Такође, висок ниво обавеза (презадужење) и у току редовног пословања (ван стеčajног поступка) у велико мери спречава једно предузеће (привредно друшво) да се развија, инвестира, проналази стратегицке партнере и сл. и у крајној линији испуњава своје уговорне обавезе. То може даље да погорша ситуацију и изазове “бекство” и неспремност за даљу сарадњу клијената (купача и добављача) а не треба ни споминјати пословицну “опрезност” банака које су још боље у стању да процене финансијски положај таквог предузећа. У нашем случају присуство нагомиланих дугова спречава приватизацију, поготово некадашњих великих система. Последњим изменама закон о приватизацији се покушава отклонити тај проблем тако што се државним повериоцима (јавна предузећа, Пореска управа, фондови осигурња и др.) налаже да субјекту приватизације у процесу реструктурирања, отпусте дугове у целини а да своја потраживња накнадно намیره из средстава остварених продајом капитала или имовине субјекта приватизације. Агенција за приватизацију доноси одлуку о реструктурирању субјекта приватизације.¹⁵⁶

Регулисање дуговања може да се изврши на више начина, што се може и видети на основу броја предлојених мера које се односе на тај део реорганизације. Мере под бројевима 5. и 7. највише подсецају на институт принудног поравнања. Санација стеčajног дужника се врши средствима поверилаца који се обавезују да ће опростити дуговања у целини или делимицно, одложити рокове плаћања или омогућити отплату у ратама. Као и у случају принудног поравнања оно је принудно за оне повериоце који нису гласали за усвајање плана реорганизације. Сманјењем дела дуга поравнањем поверилаца са стеčajним дужником он се ослобађа извршења тог дела својих обавеза. Поставља се питање правне природе тог дела дуга од којег је дужник ослобођен плаћања (опроштај дуга или поклон, новација облигације или нешто друго). Поклон није јер не постоји воља за покланјање (повериоце је на то натерала ванредна ситуација), новација такође није јер новацијом облигације престaje dotadaшња и заснива се нова. Овде се врши преиначење садржаја облигације јер дужник и даље дугује према првобитној облигацији али у сманјеном износу. Он више не може бити правно натеран на испуњење дела дуга од којег је ослобођен плаћања а облигација се за тај део дуга претвара из утуживе грађанске у неутуживу природну (моралну) облигацију.¹⁵⁷

број ситних акционара веома је тежко остварити потребну већину за одлуке таквог типа. Такође, мали акционари нису директно заинтересовани за управљање већ највише за дивиденде и акције стога често мењају власнике. Са друге стране у случају велике концентрације власништва и поседовања већинског пакета акција од стране појединца акционарска друштва су често под њиховом директном контролом и управљањем, па ће и тада веома ретко долазити до смене менаџмента. Ситуација када је промена менаџмента највероватнија је негде на средини, када су акције у поседу одређеног броја већих акционара (појединци, инвестициони фондови, банке, друге компаније) који пре свега виде свој дугорочан интерес у профитабилном пословању стеčajног дужника.

¹⁵⁶ Закон о изменама и допунама закона о приватизацији, “Сл. гласник Р. Србије”, 2005/45.

¹⁵⁷ Мило Волимировић, “Садржај и дејство стеčajног плана”, Правни живот бр. 11/2003, стр. 36-37.

Može biti predviđena i **isplata dospelih potraživanja** u punom iznosu iz tekućih prihoda a svakako da veći obim ovakvog namirenja poverilaca govori o oporavku i boljem poslovanju

stečajnog dužnika. Međutim nije najjasnije šta se podrazumeva pod dospelim potraživanjima, jer se danom pokretanja stečajnog postupka, sva potraživanja poverilaca prema stečajnom dužniku, koja nisu dospela, smatraju dospelim (Zakon o stečajnom postupku, član 67), a već je utvrđeno stanovište po kome (barem u našem zakonodavstvu) postupak stečaja traje sve do potpunog izvršenja plana reorganizacije. Takođe, neka od potraživanja mogu se osporavati i eventualno poništiti i tako smanjiti ukupna masa dugovanja, a predložena je i mogućnost raskida nepovoljnih ugovora (raskid ugovora usled promenjenih okolnosti) i zakupa za objekte koje stečajni dužnik u tom trenutku nije sposoban da rentabilno koristi.

U skladu sa principom raspolaganja imovinom, planom reorganizacije može biti predviđeno **namirenje poverilaca pomoću imovine stečajnog dužnika**, odnosno njenom prodajom, prenosom ili ustupanjem. Imovina može biti neopterećena ili opterećena založnim pravom.¹⁵⁸ Imovina može biti prenetna na ime namirenja potraživanja ili prodana a iz sume ostvarene prodajom će biti namirena pojedinačna potraživanja. Kod ovakvog načina namirenja poverilaca moraju biti uzete u obzir planirane aktivnosti i delatnosti kojima stečajni dužnik namerava da se bavi u periodu tokom i nakon sprovedene reorganizacije. U slučaju planiranog smanjenja obima poslovanja i napuštanja ili promene nekih sporednih delatnosti može biti prodana ili ustupljena oprema, pogoni, poslovni prostor, zemljište i druga pokretna ili nepokretna imovina. Isto tako mogu se prodavati finansijski plasmani (učesća u kapitalu drugih pravnih lica, dugoročne i kratkoročne hartije od vrednosti i dr.) i delovi vanposlovne aktive tzv. sredstva zajedničke potrošnje, zalihe nedovršenih i gotovih proizvoda i vršiti cesija dužnikovih potraživanja. U principu je daleko bolje izdvajati neposlovnu imovinu koja je u znatnoj meri prisutna u aktivni naših preduzeća i nije direktno vezana za osnovnu delatnost, a sačuvati imovinu pomoću koje se može ostvariti prinos i koja čini osnovu glavne delatnosti ili može to da postane u slučaju njene promene.

Veoma je važno da se u toku upravljanja imovinom uzima u obzir optimalna struktura aktive sa stanovišta odnosa osnovnih i obrtnih sredstava. Takođe neophodno je usvojiti principe menadžmenta aktive i pasive (*asset and liability management*) kao koncepta upravljanja celinom bilansa stanja, kako bi se održavao optimalan nivo neto-obrtnog fonda. Neto-obrtni fond računski predstavlja razliku između dugoročnog kapitala (sopstvenog i pozajmljenog) i osnovnih sredstava (neto imobilizacija) ili razliku između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. To u stvari znači da je neto-obrtni fond deo obrtnih sredstava koji je finansiran dugoročnim izvorima (ako su kratkoročne obaveza veće od obrtnih sredstava, neto-obrtni fond će biti negativan). Ova veličina se koristi za ocenu kreditne sposobnosti preduzeća i za potrebe dinamičke analize (analize razvoja).¹⁵⁹ Međutim ne postoji normativ za optimalnu visinu neto-obrtnog fonda (NOF)¹⁶⁰ već se on razlikuje među preduzećima a zavisi od mnoštva faktora: delatnost, veličina, stuktura kapitala, politika nabavke i prodaje i vođenja zaliha, politika investiranja itd. U zavisnost od ovih faktora formiraće će se i optimalni nivo NOF-a. Relativno nizak nivo potrebnih stalnih zaliha sa jedne i promptna, gotovinska

¹⁵⁸ O založnom pravu biće reči u nastavku teksta.

¹⁵⁹ Radiša Radovanović, "Bilansi preduzeća i banaka", Beograd, 1999.

¹⁶⁰ Neko opšte pravilo glasi da stalno potrebna obrtna sredstva (gvozdene zalihe) treba da budu finansirana dugoročnim izvorima (sopstveni kapital i dugoročne obaveze) - bilansno pravilo finansiranja u širem smislu.

ili avansna naplata proizvoda i usluga su faktori koji dozvoljavaju veoma nizak nivo ili čak negativan neto-obrtni fond. Nasuprot tome potreba za velikim zalihama materijala, gotovih proizvoda i prodaja sa odloženim rokovima plaćanja uslovljavaju visok nivo NOF-a. Dakle neophodno je ustanoviti

veličinu neto-obrtnog fonda koji omogućava normalno odvijanje poslovnih ciklusa. Nivo NOF-a ispod optimalnog pogoršava finansijsku situaciju, smanjuje sposobnost plaćanja odnosno prouzrokuje nelikvidnost i insolventnost dok sa druge strane nivo NOF-a znatno iznad optimalnog ugrožava rast i razvoj, investicije i konačno negativno utiče na rentabilnost poslovanja.

Veoma je važno da se pri korišćenju svih metoda reorganizacije i njihove kombinacije koriste metode finansijske analize kao što su racio brojevi (pokazatelji likvidnosti, strukture kapitala, obrta zaliha, obrta kupaca, pokazatelji rentabilnosti i dr.), *cash-flow* i *funds-flow* analiza, analiza bilansa stanja i uspeha koristeći različite tehike (npr. analiza ročnosti stavki aktive i pasive), i već spomenuti neto-obrtni fond. Dakle metode i statičke i dinamičke finansijske analize. Jasna je potreba za izgrađenim sistemom računovodstvenog izveštavanja za potrebe planiranja i odlučivanja.¹⁶¹ Ne treba pri tom zaboraviti ni na različite metode statističke analize. Sa druge strane neophodna je jasna slika o efikasnosti organizacione strukture preduzeća i njene sposobnosti da se prilagodi okruženju, potrebi uvođenja novih tehnologija (pogotovo informacionih), stanju u marketing sistemu i efikasnosti marketing miksa (proizvod, cena, distribucija i promocija), kadrovima itd.

Upotrebom ovih i drugih metoda neophodno je pre svega otkriti uzroke koji su doveli do insolventnosti odnosno do pokretanja stečajnog postupka. Istorijski pregled finansijskih pokazatelja može da ukaže na uzroke mada ih ne otkriva direktno. Na primer upoređivanjem istorijskih vrednosti pokazatelja likvidnosti (opšta, reducirana i novčana likvidnost) može se videti u kom delu obrtnih sredstava je došlo da pada likvidnosti. Racio brojevi koji pokazuju obrt zaliha, obrt kupaca, prosečno vreme naplate potraživanja od kupaca ukazuju na efikasnost upravljanja obrtnim sredstvima i mogu eventualno da otkriju uzroke insolventnosti. Potrebna je analiza uzroka pada profita (rasta gubitaka) i analiza strukture rashoda (poslovni, finansijski, vanredni), kvalitetan obračun stvarne i optimalne cene koštanja proizvoda i usluga itd. Izveštaj o novčanim tokovima pruža sliku o likvidnosti odnosno solventnosti jer pravi razliku između profita i novčanog toka.¹⁶² Šta više preduzeće može biti profitabilno ali insolventno usled neusklađenosti priliva i odliva novčanih sredstava (visoko profitabilna preduzeća mogu biti insolventna zbog toga što ne uspevaju da generišu dovoljno gotovine za izvršenje kratkoročnih obaveza).¹⁶³ Izradom grafikona rentabiliteta se pri trenutnim uslovima poslovanja (cena, fiksni i varijabilni troškovi) utvrđuje prag rentabilnosti¹⁶⁴ odnosno minimalni obim proizvodnje koji ne proizvodi gubitke. Međutim finansijska analiza poslovanja je daleko šira oblast nego što je površno posmatranje pojedinačnih pokazatelja koji su ovde

¹⁶¹ O ovom pitanju opširnije pogledati u Nikola Stevanović, "Osnove upravljačkog računovodstva", Beograd, 1999 i Jovan Ranković, "Upravljanje finansijama preduzeća", Beograd, 1992.

¹⁶² Izveštaj o novčanim tokovima se sastoji iz tri dela i to novčanih tokova iz: 1) poslovnih aktivnosti, 2) investicionih aktivnosti (kod prosperitetnih preduzeća bi trebao da bude negativan) i 3) finansijskih aktivnosti (treba da bude blago pozitivan ili uglavnom izbalansiran). – Dragan Đuričin, "Upravljanje (pomoću projekata)", 2003, str. 237.

¹⁶³ Dragan Đuričin, "Upravljanje (pomoću projekata)", Beograd, 2003, str. 252.

¹⁶⁴ Prag rentabilnosti je tačka u kojoj je kontribuciona marža (razlika prihoda od prodaje i varijabilnih troškova za taj obim proizvodnje) jednaka fiksnim troškovima za čitav period. Izračunava se kao količnik fiksnih troškova i kontribucione marže po jedinici proizvoda (količinski izražen prag rentabiliteta) a za preduzeća sa više proizvoda koji zajednički dele fiksne troškove, prag rentabilnosti se samo vrednosno izračunava po nešto drugačijoj formuli.

predstavljani samo primera radi.¹⁶⁵ U obzir treba uzeti sveukupno poslovanje preduzeća u svim napred navedenim oblastima kao i okruženje u kojem preduzeće posluje. Uzroci na koje mogu da

ukažu finansijski pokazatelji mogu biti mnogobrojni. Oni mogu da leže u opštoj makroekonomskoj situaciji, opštoj nelikvidnosti i privrede i stanovništva, situaciji u datoj privrednoj grani, zastarelosti tehnologije i proizvoda, porastu troškova proizvodnje (iz objektivnih ili subjektivnih razloga), nemogućnosti prilagođavanja promenama u okruženju, nerazvijenom marketing informacionom sistemu, lošoj investicionoj politici, lošoj politici zaduživanja, menadžmentu i nedostatku kadrova itd. Dakle to mogu biti u spoljašnji i unutrašnji faktori. Situaciju dodatno komplikuje istovremena kombinacija više nepovoljnih uzroka. Tek po njihovom utvrđivanju može se izvršiti ocena izvodljivosti reorganizacije i ako je ona moguća utvrditi listu mera za njenu realizaciju. Neophodan je sveobuhvatan pristup poslovanju preduzeća da bi se reorganizacija uspešno sprovela jer ponekad se uzroci krize mogu otkloniti manjim korekcijama (na primer efikasnijom naplatom potraživanja ili povećanjem likvidnosti uz pomoć kratkoročnih kredita), nekad su potrebne znatne promene na proizvodima (uslugama) uz uvođenje novih tehnologija ili korenite promene organizacione i upravljačke strukture uz promenu delatnosti. Ma koliko privredna situacija bila loša i samim tim neki od uzroka zajednički za većinu stečajnih postupaka, svaki slučaj je jedinstven i samim tim ne postoji jedinstvena receptura za izradu plana reorganizacije.

Od značaja za realizaciju nekih od predloženih mera reorganizacije je i pitanje **založnog prava**. Založno pravo je stvarno pravo na tuđoj individualno određenoj stvari (pokretnoj ili nepokretnoj) na osnovu koga poverilac može da naplati svoje potraživanje iz vrednosti založene stvari pod uslovom da dužnik ne ispuni svoju obavezu o dospelosti.¹⁶⁶ Za razliku od jemstva koje je lično sredstvo obezbeđenja, založno pravo je realno (stvarnopravno) sredstvo obezbeđenja, koje nastaje radi obezbeđenja poverioca iz nekog pravnog posla. Ono je sporedno (akcesorno) pravo i zavisno od prava potraživanja, uz neke izuzetke. Još neka načela založnog prava su: oficijelnost, specijalnost, nedeljivost, prioritet (rang), publicitet (založno pravo je označeno, vidljivo). Promena ličnosti vlasnika založene stvari ne utiče na uspostavljeno pravo zaloge a jedna stvar može biti predmet zaloge za više potraživanja. Dužnik je najčešće i lice koje daje stvar u zalogu i naziva se zalagodavac, a poverilac iz osnovnog posla zalogoprimac. Nad pokretnim stvarima uspostavlja se ručna zaloga a nad nepokretnim hipoteka. Takođe, založno pravo se može podeliti na ugovorno, sudsko i zakonsko (ugovori o prevozu, skladištenju i dr.).

Ručna zaloga se dakle uspostavlja na pokretnoj, individualno određenoj i nepotrošnoj stvari. Zaključenjem ugovora o zalozi zalagodavac predaje stvar zalogoprimcu u državinu (njome se ostvaruje publicitet), koju on drži kao sredstvo obezbeđenja svog novčanog potraživanja. U slučaju da dužnik ne vrati dospeli dug poverilac (zalogoprimac) svoje potraživanje namiruje prodajom stvari (preko suda, javnom aukcijom ili licitacijom) ali prethodno mora opomenuti dužnika uz davanje naknadnog roka. Iz dobijenog iznosa poverilac namiruje svoje potraživanje a eventualni višak novca se vraća dužniku ili deponuje kod suda. Bitno je reći da založena stvar ostaje u vlasništvu (ali ne i u državini) dužnika (zalagodavca) i da on može vršiti prenos svojine na stvari ali zajedno sa založnim

¹⁶⁵ Ocena finansijskih mogućnosti se vrši na bazi zarađivačke snage (analiza kapitalnih i operativnih transakcija) i solventnosti (analiza poslovnih mogućnosti, finansijske fleksibilnosti-sposobnost privlačenja gotovine iz vanposlovnih aktivnosti, i likvidnosti). - Dragan Đuričin, "Upravljanje (pomoću) projekata", Beograd, 2003, str. 248.

¹⁶⁶ Lucija Spirović Jovanović, "Uvod u trgovinsko pravo", Beograd 2003, str. 124. O založnom pravu, njegovim karakteristikama i podeli opširnije videti u u navedenom delu, na osnovu koga je napisan ovaj deo teksta.

pravom. Sa druge strane zalogoprimac odgovara za oštećenje stvari ili njenu propast i ne može zadržati založenu stvar u svojini. Založno pravo prestaje namirenjem duga iz osnovnog posla i tada zalogoprimac vraća stvar zalagodavcu (mogući su i još neki načini prestanka založnog prava). Osnovni nedostaci ručne zaloge, rešavaju se uvođenjem instituta založnog prava na pokretnim pravima upisanim u registar¹⁶⁷ čija osnovna karakterisitka je da zalagodavac zadržava državinu na predmetu zaloge i mogućnost da ga koristi, a pravo poverioca se upisuje u registar založnog prava.

Založno pravo koje se uspostavlja na nepokretnostima (tuđim nepokretnim stvarima) se naziva hipoteka. Za razliku od ručne zaloge u ovom slučaju stvar (založna nepokretnost) ostaje u državini dužnika i on može ubirati plodove koje ta stvar daje. Publicitet se ostvaruje upisom opterećene nepokretnosti u zemljišne (intabulacione) knjige. Hipotekarni dužnik postaje svako lice koje stekne pravo svojine na nepokretnosti od upisa hipotekarnog potraživanja. Na jednoj nepokretnoj stvari može biti uspostavljeno više hipoteka ali najviše do visine njene vrednosti, a putem hipoteke obezbeđuju se samo novčana tačno precizirana potraživanja. Takođe i hipoteka se može dalje zalagati, odnosno zasnivati hipoteka na postojećoj hipoteci u korist trećeg lica (nadhipoteka). Pravo ali ne i obaveza hipotekarnog poverioca je da zahteva namirenje iz vrednosti založne nepokretnosti, ako hipotekarni dužnik nije ispunio svoju obavezu o dospelosti.¹⁶⁸ U tom slučaju poverilac ima obavezu da opomene dužnika i da mu da naknadni rok. Poverilac posle toga svoje pravo po osnovu hipoteke ostvaruje hipotekarnom tužbom kod suda od koga dobija izvršni nalog da se može izvršiti prinudna javna prodaja založene nepokretnosti. Svoje potraživanje poverilac namiruje iz vrednosti prodate nepokretnosti. U slučaju da je vrednost dobijena prodajom manja od hipotekarnog potraživanja, hipotekarni poverilac preostali deo duga naplaćuje iz imovinske mase dužnika, ali kao običan poverilac. Hipoteka se najčešće koristi u bankarskom poslu kao sredstvo obezbeđenja za dugoročne kredite koje banka odobrava. Da bi osigurala mogućnost da naplati puni iznos iskorišćenog kredita i dospele kamate, banke, po pravilu, odobravaju hipotekarne kredite u visini od 60 do 70 procenata vrednosti založene nepokretnosti.¹⁶⁹

Korišćenjem založnog prava stiže se mogućnost korišćenja kreditnih linija pogotovo dugoročnih, odnosno otvara se mogućnost većeg zaduživanja nego što bi to bilo da ne postoji takva vrsta obezbeđenja, dok poverioci (kreditori) imaju veću sigurnost naplate svojih potraživanja. Korišćenje založnog prava je uobičajena pojava u redovnom poslovanju i uspostavljanju dužničko-poverilačkih odnosa ali takođe može da posluži u toku sprovođenja mera predviđenih planom reorganizacije. U slučaju da ne postoji mogućnost da stečajni dužnik ispunji neke od svojih obaveza može se razmotriti mogućnost izvršenja postojećeg založnog prava koje poverioci imaju na delovima njegove imovine. To znači da se neka od postojećih obezbeđenih potraživanja mogu regulisati i na ovaj način i to kako je u prethodnom delu teksta i objašnjeno. Sama tehnika izvršenja i nije od tolikog značaja, već je bitno da se ceo proces odvija planski. Već je bilo reči o značaju zabrane (moratorijuma) na pravo obezbeđenih poverilaca da naplate svoja potraživanja putem izvršenja založnog prava. Stihijsko odvijanje tog procesa onemogućilo bi svaki pokušaj reorganizacije odnosno sprečavanja likvidacije stečajnog dužnika. U toku reorganizacije ceo proces se odvija planski i određenom dinamikom i to samo na imovini koja nije od značaja za dalje obavljanje

¹⁶⁷ Zakon o založnom pravu na pokretnim stvarima upisanim u registar, "Sl. glasnik R. Srbije", 2003/57.

¹⁶⁸ Poverilac nema pravo da u ugovoru o hipoteci unese odredbu kojom za sebe ugovara pravo da namiri svoje potraživanje sticanjem prava svojine nad založenom nepokretnosti.

¹⁶⁹ Đorđe Đukić, Vojin Bjelica, Života Ristić, "Bankarstvo", Beograd, 2003, str. 149.

planiranih aktivnosti i delatnosti stečajnog dužnika. Na taj poverioci naplaćuju svoja potraživanja a istovremeno se sprečava odliv novčanih sredstava koja su neophodna za sprovođenje drugih mera reorganizacije. Takođe, u slučaju da veći deo imovine nije opterećen može se razmotriti mogućnost njenog zalaganja. Postojeća neobezbeđena potraživanja se pretvaraju u obezbeđena i na taj način je

moguće izdejsstvovati odlaganje i promenu uslova njihove otplate (otplata u ratama). Stečajnom dužniku se pružaju bolje mogućnosti otplate a poverioci stiču veću sigurnost naplate potraživanja. U uskoj vezi sa tim je mera koja predviđa izmenu rokova dospelosti, kamatnih stopa i drugih uslova zajma odnosno regulisanje uzetih bankarskih kredita. Ukoliko je banka zainteresovana za opstanak stečajnog dužnika u pregovorima sa njom mogu se postići povoljniji uslovi otplate kredita. Međutim češće je slučaj da banke isključivo žele da naplate svoja potraživanja u punom iznosu i samim tim ne prihvataju uslove ponuđene u planu reorganizacije. Upotrebom založnog prava moguće je postići željene beneficije. Dakle pretvaranjem neobezbeđenih zajmova u obezbeđene moguće odložiti rokove isplate i eventualno smanjiti kamatnu stopu na postojeći dug. Pošto je reč o već odobrenim i iskorištenim kreditima nije logično da je moguće menjati ostale uslove kao što su visina učešća i depozita, namena i sl. Uglavnom je reč o potrebi odlaganja otplate za određeni period kao i samom roku otplate. Naravno moguće je menjati u uslove otplate zajmova koji su već obezbeđeni. Izuzetno je važno izvršiti analizu upotrebe sredstava dobijenih putem bankarskih zajmova i na osnovu toga izvršiti predlog izmena uslova korišćenja. Ukoliko je reč o kratkoročnim zajmovima (kreditima) za obrtna sredstva treba sagledati u kom obliku se ona trenutno nalaze. Ona su možda alocirana u zalihama gotovih proizvoda pa se, ukoliko ih je moguće prodati, otplata kredita može izvršiti do roka dok se taj proces ne završi. Moguća je situacija da su ta sredstva iskorištena za odvijanje redovnog toka poslovanja a da bi se istovremeno omogućili povoljniji uslovi prodaje odnosno kreditiranje kupaca. Naplatom sopstvenih potraživanja stečajni dužnik može početi da vraća pozajmljena sredstva. Ili, što je najgora varijanta, da su sredstva nepovratno otišla u neproizvodnu potrošnju, zarade i plaćanje postojećih dugovanja. Ukoliko je reč o dugoročnim sredstvima i velikim iznosima koji su iskorišćeni za investicionu potrošnju (pogone, mašine, zgrade, proizvodne linije i sl.) treba ići na odlaganje otplate kredita dok takva investicija ne počne da odbacuje zadovoljavajuće prinose. Ako tako nešto nije realno očekivati, ili stečajni dužnik ne može da obezbedi dodatna sredstva za stavljanje u funkciju takve investicije, treba razmotriti varijante prodaje, iznajmljivanja ili izvršenja založnog prava na tom delu imovine. To je i najbolje rešenje u slučaju da nije izgledno da se obezbede tolika sredstva za vraćanje zajma, i da bi se sprečio odliv gotovine. U svakom slučaju neophodno je detaljno sagledavanje i analiza svih mogućnosti.

Zalaganjem imovine ali i bez toga planom reorganizacije se može predvideti i uzimanje **novih kreditnih sredstava** koja bi koristila za potrebe realizacije drugih mera iz plana reorganizacije. Ta sredstva mogu da se koriste za finansiranje novih investicija ili kratkoročnih obrtnih sredstava, u zavisnosti od situacije. Pre toga nešto reči o merenju rizika pri korišćenju pozajmljenih sredstava. On se meri i izražava faktorom finansijskog leveridža¹⁷⁰ (*leverage-poluga*) koji prokazuje promene neto-dobitka o odnosu na promene poslovnog dobitka (poslovni

¹⁷⁰ Postoji i faktor poslovnog leveridža (marginalni dobitak/poslovni dobitak) koji pokazuje uticaj obima proizvodnje (prodaje) na promene poslovnog dobitka, a uslovljen je postojanjem fiksnih troškova koji su neelastični na promene obima proizvodnje (prodaje). Množenjem poslovnog i finansijskog leveridža dobija se faktor totalnog (kombinovanog) leveridža kao mere ukupnog rizika a koji pokazuje efekat promene obima proizvodnje na neto-dobitak i stopu prinosa na sopstvena sredstva. - Radiša Radovanović, "Bilansi preduzeća i banaka", Beograd, 1999, str. 186-189.

dobitak/neto-dobitak). Poslovni dobitak predstavlja razliku između prihoda od realizacije proizvoda i/ili usluga i ukupnih troškova (varijabilnih i fiksnih) a neto-dobitak se dobija oduzimanjem troškova finansiranja (kamata) i poreza od vrednosti poslovnog dobitka. Posledično koeficijent finansijskog leveridža se izražava i kao odnos duga i sopstvenog kapitala. U konkretnom slučaju ako je faktor finansijskog leveridža 1,5 (PD=7500, ND=5000), povećanje poslovnog dobitka za 10 procenata

(PD=8250) usloviće povećanje neto-dobitka za 15 procenata (ND=5750), znači neto-dobitak će rasti procentualno više (ili opadati) u odnosu na rast (smanjenje) poslovnog dobitka. Na ovaj način faktor finansijskog leveridža kvantifikuje nivo rizika korišćenja pozajmljenih sredstava, jer se upravo mehanizam njegovog dejstva objašnjava postojanjem troškova finansiranja (kamata) kao razlike između PD i ND. Pozitivno dejstvo finansijskog leveridža se ispoljava u situaciji kada je kamata na pozajmljena sredstva manja od stope prinosa koje preduzeće ostvaruje na ukupna poslovna sredstva (ROI). Tada je stopa prinosa na sopstvena sredstva (ROE) veća nego stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva, što prouzrokuje rast prinosa vlasnika kapitala (povećanje sopstvenog kapitala). U tom slučaju preduzeću se više isplati da se zadužuje. Naravno važi i obrnuto, dok u slučaju poklapanja kamatne stope i stope prinosa na ukupna sredstva, struktura finansiranja nema uticaj na rentabilitet sopstvenih sredstava. Takođe, prednost visokog finansijskog leveridža je umanjjenje poreske osnovice usled tretiranja kamate kao troška poslovanja. Međutim mane visokog nivoa finansijskog leveridža su to što je kreditna obaveza fiksnog karaktera i ne zavisi od finansijskog rezultata pa u slučaju pada tražnje (proizvodnje) može doći do teškoća u vraćanju duga. Fleksibilnost je smanjenja jer je sužen prostor za upravljanje novčanim tokovima kao i mogućnost novog zaduživanja.

To neki od faktora koje treba uzeti u obzir pri razmatranju mogućnosti korišćenja novih kredita. Kao što je za banke pri odobravanju kreditnih sredstava zajmotražiocu najvažniji faktor pri odluci njegova solventnost, isto tako i tražilac zajma treba da uradi projekciju mogućnosti vraćanja zajma. Svrha korišćenja pozajmljenih sredstava je početak analize isplativosti novog zaduživanja. Krediti mogu biti kratkoročni za finansiranje obrtnih sredstava i oni trenutno povećavaju likvidnost tražioca kredita. Za potrebe reorganizacije mogu biti veoma korisni, u slučaju da insolventnost nije posledica neprofitabilnog poslovanja o čemu je već bilo reči, što znači da se tim sredstvima mogu na primer finansirati potraživanja koja stečajni dužnik ima prema svojim poveriocima. Takođe, ta sredstva se mogu koristiti za finansiranje zaliha sirovina i materijala odnosno za pokretanje proizvodnog procesa ukoliko je to dugoročni isplativo, kao i u druge svrhe. Mana kratkoročnih kreditnih sredstava je njihov rok otplate kao i cena korišćenja koja može ugroziti likvidnost projekta. Iz dugoročnih kredita finansiraju se investicioni projekti koji zahtevaju stalna sredstva koja počinju i daju prinos u dužem vremenskom periodu. Oni se otplaćuju u definisanim ratama u dužem periodu a za ocenu isplativosti i mogućnosti njihovog korišćenja upotrebljavaju se različite tehnike. Bitni za sve zajmove pored kamate i roka otplate su ostali uslovi i način njihovog korišćenja (sopstveno učešće, depozit i dr.) kao i izrada plana otplate kamate i glavnice.¹⁷¹

Kao što je već nekoliko puta rečeno mere iz plana reorganizacije su usko povezane jedna sa drugom tako da uvek treba posmatrati celinu plana i ukupne efekte koje pojedinačne mere zajedničkom primenom daju. Tako je i sa novim **investicijama**. One predstavljaju konkretizaciju

¹⁷¹ O ovom pitanju i drugim karakteristikama ovakvog načina finansiranja pogledati u Dragan Đuričin, "Upravljanje (pomoću) projekata", Beograd, 2003, str. 340.

poslovne reorganizacije i mogu biti izraz promene poslovne orijentacije, promene delatnosti i proizvodnog programa ali isto tako potrebu proširenja postojećih kapaciteta. Sve to mora biti rezultat usvojene dugoročne strategije preživljavanja, oporavka ali i razvoja preduzeća, koja je nastala u procesu istraživanja promena svih determinanti poslovnog okruženja. Usvajanje marketing koncepcije je preduslov za savremeno poslovanje i mogućnost prilagođavanju zahtevima tržišta. Ipak predstavljanje svih tih aspekata poslovanja preduzeća znatno prevazilazi okvire teme ovog rada.

Sopstvena sredstva i različite vrste zaduženja su dva osnovna izvora finansiranja novih investicija. Međutim u uslovima sprovođenja reorganizacije, nije realno očekivati investicije iz sopstvenih izvora. Zbog toga je još važnija upotreba navedenih metoda analize isplativosti i rizika upotrebe sredstava iz kreditnih izvora uz primenu posebnih tehnika procene profitabilnosti investicionih projekata. Osnovno pitanje koje se pri tome postavlja je da li je predviđeni priliv gotovine po osnovu funkcionisanja investicije, za dati nivo rizika, dovoljan da pokrije odlive gotovine po osnovu inicijalnog ulaganja. **Evaluacija** investicionog projekta se odvija u tri osnovna koraka: 1) projekcija novčanog toka, 2) izračunavanje vrednosti investicionog kriterijuma i 3) analiza dobijene vrednosti investicionog kriterijuma.¹⁷² Procena profitabilnosti investicionih projekata se vrši statičkim i dinamičkim metodama od kojih računovodstvena stopa prinosa i period povraćaja spadaju u prvu grupu (dopunski metodi) a metod neto sadašnje vrednosti, metod interne stope prinosa, metod diskontovanog perioda povraćaja i indeks profitabilnosti spadaju u drugu grupu. Ukratko će biti opisane sve navedene metode.

Karakteristike **statičkih metoda** je da ne uvažavaju vremensku dimenziju novca (novčanih priliva i odliva) i da se zbog toga koriste samo kao dopunske grupi dinamičkih metoda. Računovodstvena stopa prinosa se dobija kao odnos prosečnog godišnjeg profita i inicijalne vrednosti investicije i kao takav je jedini metod koji se oslanja na računovodstveni profit umesto na novčani tok. Neuvažavanje vremenske vrednosti novca i rasporeda priliva gotovine su osnovni nedostaci primene ovog metoda, mada je njegova primena u poslovnoj praksi veoma česta. Period povraćaja se dobija kao količnik iznosa investicije i godišnjeg novčanog toka i na taj način predstavlja period čijim istekom novčani tokovi pokrivaju inicijalnu vrednost investicionog ulaganja. Upotrebom ovog kriterijuma projekti sa kraćim periodom povraćaja dobijaju prednost ili se određeni minimalni period uzima kao standard odnosno kao prag prihvatljivosti. I ovaj metod ne uzima u obzir vremensku vrednost novca iako na njegovu veličinu direktno utiče raspored novčanih tokova. Takođe, on ne pokazuje profitabilnost (kraći period povraćaja ne garantuje i veću profitabilnost) jer se ne uzima u obzir priliv gotovine nakon pokrivanja inicijalnog troška kao i likvidacionu vrednost projekta. Ovaj metod može da se koristi kao dopunski i to za ocenu projekata koji po nekom drugom metodu daju približno istu profitabilnost.

Dinamičke metode evaluacije investicionih projekata u svojoj osnovi imaju koncept vremenske vrednosti novca i pri tome koriste diskontni račun. Zbog toga što vrednost novca opada¹⁷³ sa protekom vremena nije moguće porediti (sabirati) novčane tokove različitih perioda. Diskontovanje je proces svođenja budućih novčanih priliva (efekata) i odliva (ulaganja) na sadašnju vrednost čime se omogućava njihovo poređenje i to projekata sa različitim trajanjem i različitim

¹⁷² Isto, str. 304.

¹⁷³ Jedna novčana jedinica za godinu dana ima manju vrednost nego u sadašnjem trenutku a gubitak vrednosti je jednak najmanje vrednosti kamate koja bi bila dobijena da je ta novčana jedinica data na štednju na isti vremenski rok.

rasporedom novčanih tokova (prinosa). Stopa pomoću koje se vrši svođenje budućih priliva i odliva sredstava na sadašnju vrednost naziva se diskontna stopa i najčešće je jednaka ceni kapitala (kamati). Diskontovanjem se mogu otkloniti neki nedostaci metode perioda povraćaja jer se računa period u kojem diskontovani novčani prilivi pokrivaju iznos početne investicije, ali i dalje ostaju drugi već spomenuti nedostaci ove metode. Osnovni dinamički metod je neto sadašnja vrednost (NSV) koja je jednaka razlici sadašnje vrednosti priliva i sadašnje vrednosti odliva sredstava. Jednostavno prihvatljivi su samo oni projekti koji imaju pozitivnu neto sadašnju vrednost i samim tim doprinose

rastu. U slučaju negativne NSV isplativije je raspoloživa sredstva dati na štednju. Metod interne stope prinosa se koristi tako što se traži (izračunava) ona diskontna stopa za koju je NSV projekta jednaka nuli. Samim tim ona predstavlja maksimalnu kamatnu stopu koja se može plaćati na pozajmljena sredstva a da se pri tom posluje na nultom rentabilitetu. Svaki projekat čija je interna stopa prinosa veća od cene kapitala je sa stanovišta ove metode prihvatljiv. Za izračunavanje interne stope prinosa ne postoji formula već se ona dobija postupkom pokušaja i grešaka. Kao i NSV i interna stopa prinosa ne može da posluži za rangiranje projekata, a u slučaju postojanja dva projekta i ograničenih sredstava treba povećavati cenu kapitala (diskontnu stopu) sve dok jedan projekat ne postane neprihvatljiv. Sledeća metoda je indeks profitabilnosti koji predstavlja odnos sadašnje vrednosti priliva gotovine i sadašnje vrednosti odliva gotovine. Kriterijum prihvatljivosti je vrednost ovog indeksa veća od 1. Ovo su samo primeri metoda donošenja odluke u slučaju postojanja nezavisnih projekata i bez prisutnosti ograničenja u pogledu raspoloživih sredstava, ali je njihova primena prihvatljiva za investiciono odlučivanje u uslovima karakterističnim za reorganizaciju. Tada u principu retko postoje alternative koje bi se međusobno rangirale, pa je potrebno izvršiti procenu ekonomske isplativosti investicionog poduhvata, naravno uz procenu mogućnost vraćanja pozajmljenih sredstava. Ovakav površan prikaz navedenih metoda verovatno nije dovoljan za njihovo potpuno razumevanje, sagledavanje prednosti i nedostataka, ali zadovoljava potrebe ovog rada.¹⁷⁴

Jedan od oblika finansiranja koji može biti pogodan za korišćenje u postupku reorganizacije je i **lizing** (*lease*). Lizing predstavlja način pribavljanja i korišćenja poslovne aktive u određenom periodu bez njene kupovine ali uz plaćanje određene nadoknade u ratama davaocu lizinga. Ovim putem preduzeća dolaze do poslovnih sredstava veće vrednosti (oprema, proizvodni pogoni, transportna sredstva i sl.) pri čemu ne moraju da angažuju slobodna novčana sredstva (koja mogu biti upotrebljena u druge svrhe) niti da ulaze u kreditni odnos. Nadoknada se plaća iz tekućeg prihoda i računovodstveno tretira kao rashod što smanjuje poresku obavezu. Takođe, po isteku ugovora korisnik lizing može otkupu predmet lizinga po nižoj ceni. U suštini korisnik lizinga na ovaj način može da ima pristup najsavremenijoj tehnologiji a da izbegne trenutne odlive velikih novčanih sredstava. Proizvođači opreme na ovaj način mogu da plasiraju mnogo veći obim svojih proizvoda nego putem klasične prodaje. Inače postoji više podela lizing posla. Sa stanovišta broja učesnika deli se na direktni (davalac lizinga je i proizvođač i isporučilac predmeta ugovora o lizingu) i indirektni (javljaju se tri subjekta: isporučilac-proizvođač, davalac lizinga-finansijer i korisnik). Ukoliko je previđeno da se predmet lizinga prenese na korisnika istekom perioda lizinga ili ukoliko korisnik ima

¹⁷⁴ Pretpostavka korišćenja ovih metoda je što tačnija procena novčanih tokova odnosno projekcija tražnje i troškova. Međutim to su samo delovi izuzetno široke oblasti upravljanja investicionim projektima. Kompletna analiza i obrada projektnog planiranja može se pronaći u Dragan Đuričin, "Upravljanje (pomoću) projekata", Beograd, 2003.

pravo kupovine predmeta lizinga kao i slučaju da je ugovoren rok u kome se ne može otkazati ugovor (rok koji se poklapa sa periodom amortizacije) reč je o finansijskom a u suprotnom radi se o operativnom (servisnom) lizingu. Moguća je i podela sa stanovišta karakteristika predmeta lizinga i dr.¹⁷⁵

Dodajna sredstva za finansiranje mogu se pribaviti izdavanjem različitih vrsta **hartija od vrednosti** (HOV). **Obveznice** su dugoročne dužničke hartije od vrednosti sa relativno fiksnim dohotkom i rokom dospeća. One svom imaoocu daju pravo potraživanja koje se odnosi na nominalnu vrednost i kamatu. Za razliku od akcija one ne daju ni člansko ni upravljačko pravo a izuzetno mogu dati pravo na učešće u dobiti izdavaoca i to pravo mora biti naznačeno prilikom njihove emisije. Obveznice se izdaju (emituju) uglavnom kada su potrebna veća sredstva za finansiranje dugoročnih projekata. Količina prikupljenih sredstava izdavanjem obveznica jednaka je proizvodu nominalne cene i broja prodatih obveznica i u bilansu stanja preduzeća se vodi kao dug (dugoročna obaveza). Za imaoce (kupce) obveznica ona je u neinflatornim uslovima manje rizična hartija od vrednosti od akcija jer je prihod od obveznica (kamata) izvestan (nije fiksiran u slučaju varijabilne kamatne stope) i isplaćuje se nezavisno od visine dobitka (gubitka) njenog izdavaoca a kamata je obično viša nego kamata na bankarske depozite. Takođe u slučaju likvidacije preduzeća imaooci obveznica (*secured bonds*) imaju pravo na određeni deo aktive preduzeća. Obveznice mogu biti sa fiksnom ili sa varijabilnom kamatnom stopom, garantovane i negarantovane (sa udelom u dobiti, sa fiksnom kamatom i pravom udela u dobiti, sa mogućnošću konverzije u akcije).¹⁷⁶ Prednost izdavanja (emisije) obveznica u odnosu na akcije je u tretmanu kamate kao rashoda i posledično umanjenju poreske obaveze.¹⁷⁷ Obveznice su utržive hartije od vrednosti koje se promeću na sekundarnom finansijskom tržištu i često menjaju vlasnika, a kao izvor finansiranja preduzeća iz realnog sektora po važnosti se nalaze iza kredita i lizinga.¹⁷⁸ Za potrebe reorganizacije izdavanje obveznica je veoma dobar način da se u kratkom roku obezbede sredstva za izvođenje većih investicionih projekata dok je obaveza vraćanja sredstava predviđena u znatno dužem periodu i od nekoliko godina. Međutim kao što je već rečeno za svaki oblik novog zaduženja potrebno je pažljivo oceniti sposobnost otplaćivanja.

Komercijalni zapisi su vrsta kratkoročnih hartija od vrednosti koje izdaju privredna preduzeća za razliku od blagajničkih zapisa koje izdaju banke. Pomoću njih preduzeća prikupljaju slobodna novčana sredstva od građana i tržišnih subjekata i na taj način finansiraju svoju ekonomsku aktivnost,¹⁷⁹ sa tim što obavezuju da će o roku (od jednog do šest meseci) vratiti pozajmljena sredstva sa pripadajućom kamatom. Oni su naročito pogodni za finansiranje sezonske proizvodnje i prevazilaženje trenutne nelikvidnosti.

¹⁷⁵ O karakteristikama ugovora o lizingu pogledati više u Lucija Spirović Jovanović, "Trgovinsko pravo", Beograd 2004, str. 414, a o finansijskim aspektima lizing posla u Dragan Đurićin, "Upravljanje (pomoću) projekata", Beograd, 2003, str. 347.

¹⁷⁶ Đorđe Đukić, Vojin Bjelica, Života Ristić, "Bankarstvo", Beograd, 2003, str.175.

¹⁷⁷ Obveznice preduzeća obično sadrže opciju "na poziv" koje daju pravo emitenu da ih otkupe pre roka dospeća ukoliko za to postoji ekonomski interes (pad kamatnih stopa na tržištu) - Dragan Đurićin, "Upravljanje (pomoću) projekata", Beograd, 2003, str. 354.

¹⁷⁸ Isto, str. 355.

¹⁷⁹ Slobodan Komazec, Aleksandar Živković, Žarko Ristić, "Poslovna politika banaka", Beograd, 2000, str. 401.

Planom reorganizacije može biti predviđeno povećanje kapitala (dokapitalizacija) stečajnog dužnika izdavanjem novih **akcija**¹⁸⁰ kod akcionarskih društava (upisom novih uloga kod DOO), čime se ostvaruje priliv sredstava. Akcije su takođe hartije od vrednosti u ovom slučaju vlasničke i kao takve predstavljaju deo osnovnog kapitala preduzeća. One se definišu kao hartije od vrednosti koje imaocima daju pravo na dividendu i pravo na upravljanje ili samo pravo na dividendu.¹⁸¹ Njena nominalna vrednost koja se uglavnom razlikuje od tržišne predstavlja deo osnovnog kapitala. Deo sredstava koji je ostvaren prodajom akcija po ceni većoj od nominalne, takođe predstavlja deo kapitala ali se prikazuje odvojeno (naziva se emisiona premija ili ažio). Izdavanje, promet i sve ostale radnje vezane za akcije su veoma strogo regulisane zakonskom regulativom (Zakon o hartijama od vrednosti, Zakon o obligacionim odnosima, Zakon o privrednim društvima). U Zakonu o privrednim društvima,¹⁸² članom 204. predviđeno je da akcionarska društva mogu izdavati obične (redovne) i preferencijalne (povlašćene) akcije sa tim da ove druge mogu biti podeljene u dve ili više klasa sa različitim pravima (različite stope dividendi ili različita participativna ili kumulativna prava na dividende ili različita prava na isplatu imovine društva pri likvidaciji).¹⁸³ Postoje i još neke podele akcija koje imaju pravni značaj. Akcionarska društva ne mogu izdavati akcije na donosioca (član 204. stav 7). Izdate akcije kao i identitet akcionara se upisuju kod Centralnog registra za hartije od vrednosti, a mogu biti upisani i u knjigu akcija akcionarskog društva, sve uz obavezu obaveštavanja Komisije za hartije od vrednosti. Akcije u ukupnoj vrednosti ne mogu se izdavati na iznos koji je manji od najnižeg iznosa osnovnog kapitala (prva emisija).¹⁸⁴ Celokupna procedura povećanja osnovnog kapitala regulisana je odeljkom 9 (odsek 2) Zakona o privrednim društvima.

Glavna prednost prikupljanja sredstava emisijom novih akcije to što ne dolazi do rasta fiksnih obaveza koje sa javlja zaduživanjem, a samim tim se poboljšava finansijska pozicija rastom učešća sopstvenih u odnosu na pozajmljena sredstva. Mana je izmena strukture kapitala odnosno moguć gubitak kontrole nad akcionarskim društvom.¹⁸⁵ Za kupce akcije su manje rizičan instrument od obveznica u uslovima inflacije jer se ona preko dobiti prenosi u dividendu (naravno u slučaju profitabilnog poslovanja). Međutim ne postoji garancija isplate dividendi akcionarima dok poverioci

¹⁸⁰ Povećanje kapitala se može vršiti pored novih uloga i pretvaranjem zamenljivih obveznica u akcije i upisom akcija po osnovu prava imalaca varanata na takav upis i iz sredstava društva. - Zakon o privrednim društvima, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/125, član 238.

¹⁸¹ Lucija Spirović Jovanović, "Trgovinsko pravo", Beograd 2004, str. 167.

¹⁸² Zakon o privrednim društvima, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/125. Akcionarska društva mogu izdavati i druge hartije od vrednosti kao što su konvertibilne obveznice i varanti.

¹⁸³ Zakon o privrednim društvima u članovima 208. i 209. reguliše prava akcionara sa običnim i preferencijalnim akcijama. Za obične akcije neka od tih prava su: pravo pristupa pravnim aktima i drugim dokumentima i informacijama društva; pravo glasa u skupštini društva; pravo na isplatu dividendi posle isplate dividendi na sve izdate preferencijalne akcije u punom iznosu; pravo učešća u raspodeli likvidacionog viška po likvidaciji društva a nakon isplate poverilaca i akcionara bilo kojih preferencijalnih akcija; pravo prečeg sticanja akcija iz novih emisija i zamenljivih obveznica i dr. Neka od prava akcionara sa preferencijalnim akcijama su: pravo u pogledu prvenstva isplate dividende (kumulativna i participativna) i kod prvenstva naplate kod likvidacije društva; pravo pretvaranja tih akcija u obične akcije ili u drugu klasu preferencijalnih akcija; pravo prisustva i učešća u raspravi u skupštini akcionara; pravo pristupa aktima, drugim dokumentima i informacijama u posedu društva. U posebnim slučajevima navedenim u zakonu (član 209. stav 6) imaju i pravo glasa. Povlašćene akcije su stoga neki oblik kombinacije duga i običnih akcija. Generalno akcije svojim vlasnicima daje imovinsko, upravljačko (ne uvek) i člansko pravo.

¹⁸⁴ Ova vrednost obračunava se kao nominalna vrednost, odnosno kod akcija bez te vrednosti, računovodstvena vrednost. Akcije se ne mogu izdavati za iznos koji je niži od nominalne vrednosti, odnosno računovodstvene vrednosti. - Zakon o privrednim društvima, član 234.

¹⁸⁵ O prednostima i manama ovakog načina finansiranja pogledati u Dragan Đuričin, "Upravljanje (pomoću) projekata", Beograd, 2003, str. 356.

i vlasnici obveznica moraju biti isplaćeni a u slučaju likvidacije akcionari su poslednji po pravu naplate. Tu leži i prednost finasiranja putem izdavanja akcija jer se praktično stvara dug bez dospeća a povećava se kreditna sposobnost odnosno sposobnost zaduživanja u budućnosti. Sa finansijskog aspekta u uslovima profitabilnog poslovanja (znači kada je preduzeće sposobno da plaća kamate na pozajmljena sredstva) glavni nedostatak izdavanja akcija je poreski tretman dividendi jer se na njih za razliku od kamata ne umanjuje poreska osnovica. Inače je materija akcionarstva i operacija koje sa vrše sa akcijama (i sa drugim hartijama od vrednosti) veoma kompleksna kako sa pravnog aspekta tako i sa ekonomsko-finansijskog i obuhvata dosta drugih elemenata koji ovom prilikom nisu pomenuti.¹⁸⁶

Pitanje je koliko je realno da se izdavanjem akcija u pocesu reorganizacije mogu privući dodatna sredstva. To pre svega zavisi od procene potencijalnih investitora o budućoj profitabilnosti stečajnog dužnika posle izvršenja plana reorganizacije. Ukoliko nisu primenjene druge mere reorganizacije samog poslovanja ne može se očekivati da će to preduzeće u budućnosti poslovati bolje i samim tim vlasnicima akcija obezbediti odgovarajući prinos a kada je poznato da je upravo tržišna cena akcija najbolji spoljašnji pokazatelj u kakvom stanju i kakva je perspektiva subjekta koji je emitovao akcije.¹⁸⁷ Takođe, ako razlozi koji su doveli do stečaja nisu bili toliko duboki i ozbiljni (preduzeće je na primer profitabilno ali insolventno) i mogu se prevazići merama manjeg obima, menadžmentu i vlasnicima stečajnog dužnika verovatno neće biti u interesu da emisijom novih akcija izgube ili oslabe svoja upravljačka i vlasnička prava.

Jedan od najčešćih načina za namirenja poverilaca je putem **pretvaranja (konverzije) potraživanja u trajni ulog** (*debt/equity swap*). Potraživanja poverilaca se pretvaraju u akcije akcionarskog društva ili u trajni ulog društva sa ograničenom odgovornošću. Dugovi se poništavaju a sada bivši poverioci postaju akcionari (članovi društva). U principu se ovde vrši kupoprodaja preduzeća sa tim što se plaćanje njegove cene ne vrši novcem, već njegovim dugovima.¹⁸⁸ U skladu sa trenutno pravnom formom stečajnog dužnika i broja poverilaca koji na ovaj način stiču učešće u vlasništvu izvršice se i odgovarajuće statusne promene. Jedna od negativnih pojava kod ovakvog vida namirenja poverilaca je da ponekad služi samo kao mehanizam kojim se sprečava otpisivanje "propale" investicije za neko vreme jer ne postoji stvarno očekivanje da će stečajni dužnik postati profitabilno i solventno preduzeće. Sa druge strane isto tako može da posluži kao mehanizam "ohrabrenja" za menadžmet i ostale akcionare da ostanu "posvećeni" poslu. Preuzimajući većinu vlasništva poverioci često pružaju mogućnost ostalim akcionarima i menadžmentu da u budućnosti uz određen diskont otkupe svoje akcije odnosno uloge, ukoliko se postignu zadovoljavajući rezultati.¹⁸⁹ Praktični problemi primene ovog instrumenta su: kako vrednovati kapital stečajnog dužnika (nominalna ili tržišna vrednost) i odrediti racio zamene, usklađivanje prava različitih klasa poverilaca i samim tim dobijanje njihove podrške za ovakvu meru, činjenica da konverzijom duga u kapital u tom trenutku nema priliva novih sredstava, zakonska ograničenja primene ovog instrumenta

¹⁸⁶ Na primer procedura otvaranja akcionarskih društava, Zatvorene i otvorene emisije, sticanje sopstvenih akcija, različite klase akcija, tržišna vrednost finasijskih instrumenata, zaštita prava manjinskih akcionara, trgovanje na finansijskim tržištima, finansijski derivati, investicioni fondovi i dr.

¹⁸⁷ Akcionari (*shareholders*) insolventne kompanije poseduju imovinu koja po definiciji nebi trebalo da ima vrednost osim ukoliko ne postoje jasna očekivanja da će se kompanija oporaviti. - Lampros Vassiliou, "Insolvency Systems in Asia: An Efficiency Perspective", Sydney, November 1999.

¹⁸⁸ Mihailo Velimirović, "Sadržaj i dejstvo stečajnog plana", Pravni život br. 11/2003, str. 37.

¹⁸⁹ Lampros Vassiliou, "Insolvency Systems in Asia: An Efficiency Perspective", Sydney, November 1999.

u kompanijskom pravu (država na ovaj način ograničava privatizaciju određenih strateških sektora privrede ili njihovo prepuštanje stranim investitorima (vlasnicima)), ograničenja koja postoje u regulativi bankarskog sektora o visini trajnih ulaganja banaka u realan sektor itd. Još jedna prepreka je mala verovatnoća pristanaka poverilaca na konverziju dugova u slučaju da tim postupkom ne stiču većinski paket akcija (većinski ulog) a sa druge strane nespремnost menadžmenta i postojećih akcionara da taj isti paket i svoja prava prepuste nekom drugom (slično i u slučaju emisije novih akcija).¹⁹⁰

U najvećem broju slučajeva stečajni dužnik će u postupku reorganizacije izvršiti i odgovarajuće **organizacione promene**. Promena i upravljanje parametrima organizacionog dizajna i inače leži u osnovi savremene menadžerske aktivnosti a pogotovo dobija na značaju u uslovima krize poslovanja. Sve promene moraju biti u cilju povećanja fleksibilnosti, efikasnosti i profitabilnosti organizacije, u skladu sa konkretnim zadacima koje se žele ostvariti i zasnovani na rezultatima analize sveukupnog okruženja u kome se vrši poslovanje. Departmentalizacija je aktivnost dizajniranja organizacije na grupisanju poslova u uže organizacione jedinice i definisanje njihove veličine. Tako postoje tri oblika departmentalizacije: funkcionalna – grupisanje jedinica prema funkcijama (proizvodnja, prodaja, finansije i dr), tržišna – kao savremeniji oblik gde se jedinice grupišu ne prema funkcijama već po divizijama po osnovu različitih objekata (proizvod, kupci, područje itd), matrična - kao kombinacija prethodne dve. Delegiranje autoriteta je u suštini oblikovanje sistema za donošenje odluka pri kome se formira struktura u rasponu od centralizovane do decentralizovane dok koordinacija predstavlja skup sredstava kojima se postiže usaglašeno delovanje organizacije. Koordinacija se na primer postiže metodama direktne kontrole, standardizacijom (procesa rad, rezultaa, inputa) kao i neposrednim komuniciranjem. Svi ovi parametri i njihovi oblici imaju svoje prednosti i mane i njihova upotreba zavisi od mnoštva faktora (okruženje, starost i veličina organizacije, tehnologija, strategija, organizaciona kultura i dr.).¹⁹¹

Ovo je teorijski pristup procesu organizacionih promena koji zahteva dugotrajno planiranje, praćenje promena u okruženju, istraživanje tržišta, analizu efikasnosti postojeće strukture i njenih delova, targetiranje željenih ciljeva i dr. U procesu reorganizacije često ne postoje ni vreme ni sredstva za sve to. Stečajnom dužniku su neophodne pre svega brze i trenutno izvodljive promene koje i brzo donose očekivane rezultate u vidu povećanja profitabilnosti a proces modeliranja i stvaranja savremene organizacione strukture treba sprovoditi nakon ispunjenja plana reorganizacije i nakon sticanja pune poslovne autonomije.

Ono što treba najpre učiniti je identifikovanje delova organizacione celine koji su najviše doprineli ukupnoj neprofitabilnosti poslovanja. To mogu biti pogoni za proizvodnju pojedinih vrsta proizvoda (usluga), divizije, prostorno odvojena odeljenja, sporedne i pomoćne delatnosti, preglomazan administrativni aparat itd. Pretpostavka za donošenje kvalitetnih odluka po ovom pitanju je razvijeno divizionalno računovodstvo (računovodstveno izveštavanje po profitnim i investicionim centrima) koje omogućava da se najpreciznije odredi i alocira doprinos organizacionih delova ukupnom poslovanju preduzeća. Zatim treba izvršiti procenu o tome da li su uzroci neprofitabilnog poslovanja delova (pogona) subjektivne ili objektivne prirode i da li je moguće

¹⁹⁰ O još nekim karakteristikama *debt/equity swapa*-a pročitati u članku Richard Barham, "How to make debt/equity swaps a success", www.bankerme.com

¹⁹¹ O ovim i ostalim teorijskim aspektima organizacije i organizacionih promena videti u Mirjana Petković, Nebojša Janićević, Biljana Bogičević, "Organizacija", Beograd, 2003.

određenim korekcijama i na nivou celine i na nivou samog pogona zaustaviti stvaranje gubitaka. Tek tada treba doneti konačnu odluku o sudbini tog organizacionog dela. U principu najbolja situacija je kad postoji mogućnost da se sa malim ulaganjima izvrši preorijentacija na onu proizvodnju za koju se istraživanjem tržišta utvrdi da postoji značajan nivo tražnje. Moguća je i situacija da se pojedini organizacioni delovi mogu izdvojiti i samostalno nastaviti poslovanje jer u principu posluju bolje nego ostali (to mogu na primer biti pogoni koje se bave održavanjem osnovnih sredstava koji su u mogućnosti da svoje usluge samostalno pružaju drugim preduzećima).

Glavna odlika preduzeća u zemljama u tranziciji je znatan broj **zaposlenih radnika** u administraciji i uopšte višak radne snage iznad tehnološkog optimuma. Jedno veliko javno preduzeće kod nas je “zanimljiv” primer i kod njega objektivno postoji znatan višak radnika. Međutim dok je u sektoru održavanja osnovnih sredstva i infrastrukture prisutan očigledan manjak radnika, dotle u administraciji u istoj kancelariji “sede” tri službenika koji overavaju jedan dokument. Monopolski

položaj odnosno nedostatak konkurencije je jedino što sprečava takvo jedno preduzeće od propasti. U svetu odavno postoje standardi potrebnog broja radnika za odvijanje različitih vidova proizvodnje. Prilagođavanje tim standardima je verovatno najteži proces, ne toliko sa stanovišta pojedinačnog preduzeća već sa socijalnog aspekta i stanovišta društva u celini. Nova tehnologija i savremeni procesi proizvodnje direktno utiču na smanjenje broja potrebne radne snage u sektoru industrije i samim tim svaki višak radnika u proizvodnom procesu čini jedinične troškove proizvodnje većim a proizvod na tržištu nekonkurentnim. Jedina relativno “dobra” okolnost za zemlje u tranziciji je jeftinija (slabije plaćena) radna snaga što dovodi do seljenja pogona kompanija sa razvijenih zapadnih tržišta na domicilno. Što se tiče situacije kod nas i pored postojanja viška radnika iznad tehnološkog optimuma prevashodno i prvo bi trebalo ići na smanjenje broja radnika koji ne učestvuju direktno u procesu proizvodnje.

Zakon o privrednim društvima podrazumeva pod reorganizacijom (u smislu tog zakona) statusne promene i promene pravne forme privrednog društva (član 377). **Promene pravne forme** (ortačko društvo, komanditno društvo, društvo sa ograničenim odgovornošću i akcionarsko društvo-zatvoreno ili otvoreno) mogu biti predviđene planom reorganizacije kako bi se iskoristile prednosti koje pojedine forme nose sa sobom (mogućnost privlačenje dodatnog kapitala, odsustvo neograničene odgovornosti) ili mogu biti iznuđene izvršenjem drugih mera iz plana reorganizacije na primer usled različitih vidova dokapitalizacije. Pod **statusnim promenama** zakon podrazumeva spajanje, podelu i odvajanje kao i kombinacije spajanja i podele, i spajanja i odvajanja. **Spajanje** privrednog društva može da se izvrši kao spajanje uz pripajanje i spajanje uz osnivanje. Ova druga vrsta podrazumeva spajanje dva ili više privrednih društava koja prestaju da postoje bez likvidacije prenoseći svoju imovinu i obaveze na novostvoreno privredno društvo. Kao takva ova vrsta statusne promene nije od velikog značaja u toku reorganizacije jer je malo verovatno da će se u praksi dogoditi da jedno privredno društvo odluči da samo sebe ugasi osnivajući novo sa stečajnim dužnikom. Verovatnija je mogućnost da se izvrši spajanje uz pripajanje, pri čemu stečajni dužnik kao privredno društvo prestaje da postoji bez likvidacije prenoseći svu svoju imovinu i obaveze na drugo privredno društvo-društvo sticaoca (član 381. stav 2). Stečajni dužnik tom prilikom prestaje da postoji u pravnom smislu a fizički postaje deo organizacione celine društva sticaoca. Primere za ovo možemo naći u automobilskoj industriji gde su dva velika nemačka proizvođača automobila na ovaj način postali vlasnici poznatih britanskih proizvođača koji su se nalazili pred gašenjem usled

ogromnih finansijskih teškoća. Međutim iako pravno više ne postoje, pogoni tih proizvođača i automobili koji izlaze iz njih zadržali su staro prepoznatljivo ime. Ovo je urađeno sa namerom da se očuva kontakt sa kupcima naviklim na kvalitet i ekskluzivnost tih proizvoda. Ovo danas je u zemljama u tranziciji jedan od čestih vidova privatizacije (strateško partnerstvo) kojim se preduzeća male finansijske snage i ograničenog tržišta ubacuju u organizacione sisteme velikih svetskih proizvođača sa upravo obrnutim karakteristikama. Može se reći da je danas integracija trend ali i potreba da bi se obezbedio opstanak.

Podela privrednog društva može da se vrši uz spajanje ili osnivanje ili i jedno i drugo. Podelom uz pripajanje privredno društvo prestaje da postoji bez likvidacije, vrši prenos imovine i obaveza na dva ili više privrednih društava-sticalaca, i sa njima se spaja uz pripajanje. Ovo je sličan slučaj kao i prethodni samo što se pre toga vrši podela društva uglavnom po osnovu organizacionih delova (delatnosti, proizvod, geografski princip itd). Podela uz osnivanje podrazumeva podelu privrednog društva na dva ili više novih društava (prenoseći imovinu i obaveze) pri čemu ono

prestaje da postoji bez likvidacije (član 382). I ovo je oblik statusne promene koji se može primeniti u toku reorganizacije podelom stečajnog dužnika po različitim kriterijumima ali uz uslov da to dovodi do povećanja efikasnosti i profitabilnosti novonastalih subjekata (bolja kontrola, poslovanje po tržišnim uslovima, bolje finansijsko planiranje i sl.) **Odvajanje** je već pomenuto u tekstu kao opcija i pri tome se prenosi jedan ili više delova imovine i pripadajući deo obaveza na dva ili više postojećih ili dva ili više novoformiranih privrednih društava pri čemu privredno društvo ostaje da postoji kao pravno lice (član 383).

Zakon o privrednim društvima uređuje i pitanje **povezanih društava** koja se mogu povezivati putem učešća u kapitalu, putem ugovora ili mešovito. Povezana privredna društva obuhvataju jedno kontrolno (matično) i jedno ili više podređenih (zavisnih) društava. Pojavni oblici povezanih društava su koncern (kada kontrolno društvo ima za pretežnu delatnost neku poslovnu delatnost pored delatnosti upravljanja podređenim društvima), holding (kada kontrolno društvo ima isključivo delatnost upravljanja i finansiranja podređenim društvima), grupa društava i dr. (član 366). Osnovne karakteristike povezanih društava su ekonomska zavisnost, pravna samostalnost i jedinstvena uprava.¹⁹²

Da bi se pravno sankcionisale sve ove vrste statusnih i organizacionih promena potrebno je izvršiti i manje ili veće izmene opštih akata privrednog društva statuta, pravilnika, osnivačkog akta i dr. a u skladu sa zakonom (osnivački akt akcionarskih društava menja skupština akcionara kvalifikovanom dvotrećinskom a određenim slučajevima i odlukom upravnog odbora - Zakon o privrednim društvima članovi 338. i 339). Sve izmene osnivačkog akta registruju se i objavljuju u skladu sa zakonom kojim se uređuje registracija privrednih subjekata.

¹⁹² Lucija Spirović Jovanović, "Trgovinsko pravo", Beograd 2004, str. 194. Zabranjeno je povezivanje privrednih društava suprotno propisima kojima se uređuje zaštita konkurencije. – Zakon o privrednim društvima član 366.

Zaključak

Donošenje novog Zakona o stečajnom postupku vremenski se poklopilo sa donošenjem Zakona o privrednim društvima, Zakona o registraciji privrednih subjekata, izmenama Zakona o privatizaciji i drugih, što čini temelje reforme našeg privrednog zakonodavstva. Međutim taj proces je kontinuiran i sigurno se ovde ne završava, a zajedno sa reformama u ostalim oblastima predstavlja deo sveukupnih promena karakterističnih za tranzicioni period.

Jedan od velikih problema u ovom periodu je implementacija novih propisa kao i mogući negativni efekti koji se javljaju na početku njihove primene. Izgradnja institucija sposobnih da sprovede nove propise je proces koji zahteva i vreme i sredstva i kadrove, znači sve one reurse koji su deficitarni u postojećem trenutku, dok sa druge strane odlaganje usvajanja novih propisa sigurno neće doprineti približavanju međunarodnim standardima. Takođe, to je jedan od preduslova čije ispunjenje zahteva međunarodni faktor za integraciju u međunarodne ekonomske tokove, priključenje različitim vrstama ekonomskih i drugih asocijacija, dobijanje povlastica i pristup fondovima, kreditnim linijama i ograničenim sredstvima bespovratne pomoći.

Često je domicilno tržište nespremno da se u kratkom roku prilagodi zahtevima i rešenjima koja su sadržana u novim zakonskim propisima, a ceo proces reformi i na privredne subjekte i stanovništvo deluje kao vrsta šok terapije. I ova kao i svaka druga terapija, da bi bila delotvorna mora u većoj meri prihvaćena i shvaćena, od strane onih na koje se primenjuje, kao lek a ne kao kazna. Možda je i to upravo najteži deo promena a pogotovo onih kojima je cilj da reformišu i unaprede ne samo ekonomski sistem već i društvo u celini.

Svaki propis, u ma kojem obliku se donosi, a koji za cilj ima uređenje ekonomskih kretanja ujedno je deo i pravnog ali i ekonomskog sistema. Sistemu kome je osnovna karakteristika stihijnost u savremenim uslovima mora se pružiti pravni okvir u kome će funkcionisati, akteri koji učestvuju zaštićeni od pravno nedopuštenih radnji drugih aktera ali i koliko je to moguće zaštićeni od posledica sopstvenih ekonomski pogrešnih ili neracionalnih poduhvata. Balans u tom smislu je uvek bilo teško uspostaviti, pa tako i danas ne prestaju rasprave o neophodnosti ili sa druge strane štetnosti upliva države u tržišna kretanja.

Za stečajnu regulativu bi se posebno moglo reći da je u tom pogledu pretrpela velike promene. U početku je stečaj bio svojevrsna kazna za neuspeh na tržištu i zasnivao se na principu eliminacije nekonkurentnih i slabih odnosno onih koji nisu bili sposobni da izdrže tržišnu utakmicu. Kao što se videlo takve gledanje na stečaj je polako napuštano u proteklom periodu. Stečaj je u današnjim uslovima brana neodgovornom i ekonomski štetnom ponašanju, sredstvo za očuvanje finansijske discipline i sigurnosti a putem reorganizacije i kao mehanizam zaštite od "slepe ruke tržišta". Znači da stečaj danas istovremeno počiva na principima eliminacije neproaktivnih sa jedne strane, i mogućnosti rehabilitacije privrednih subjekata kada za to postoji ekonomsko opravdanje.

O sve ovome bilo je reći u toku ovog rada sa posebnim akcentom na reorganizaciju kao novom institutom u našem pravnom sistemu, tako da na ovom mestu nema potrebe za ponavljanjem već opisanih karakteristika celog ovog procesa. Ovaj rad je pokušaj da se, u uslovima ograničenog prostora, stečaj i reorganizacija prikažu iz svih uglova a da se pritom ne zanemari njegova centralna tema koja je data u naslovu. Ono što je sigurno da će ovde obrađena problematika tek sada kod nas postati aktuelna i u smislu praktične primene i njene dalje teorijske obrade.

Spisak korišćene literature

- Baltić Miloš, “*Načela evropskog stečajnog prava sa posebnim osvrtom na evropsku regulativu o stečajnim postupcima*”, Revija za evropsko pravo, 1-3/2003, www.pravo.eu.jura.kg.ac.yu
- Barham Richard, “*How to make debt/equity swaps a success*”, www.bankerme.com
- Braham Matthew and Frank Steffen, “*Voting rules in insolvency law: A simple-game theoretic approach*”, German working papers in law and economics, paper 19, volume 2001, www.bepress.com
- Dukić Đorđe, Vojin Bjelica, Života Ristić, “*Bankarstvo*”, Beograd, 2003.
- Duričin Dragan, “*Upravljanje (pomoću) projekata*”, Beograd, 2003.
- Euro-Czech Forum, “*Agenda 2003*”, Prague, January 2003, www.evropska-unie.cz
- Freshfields Bruckhaus Deringer, “*The EU regulation on insolvency proceedings*”, June 2004, www.freshfields.com
- Falke Mike, “*Insolvency Law Reform in Transition Economies*”, Berlin, May 2003.
- G17 Institut, “*Bilten*”, 2003/40-41, www.g17institut.co.yu
- Kenkel Phil, Etta Mae Westbrook, “*Guide to Bankruptcy and Re-Organization options*”, www.economics.ag.utk
- Komazec Slobodan, Aleksandar Živković, Žarko Ristić, “*Poslovna politika banaka*”, Beograd, 2000.
- Kothari Vinod, “*Corporate bankruptcy under US law*”, www.vinodkothari.com
- Lauria E. Thomas, Pedro A. Jimenez, “*Courting chapter 11*”, August 2003, www.whitecase.com
- Leechor Chad, “*Innovations in Bankruptcy—Pricing the Priority of Insolvency Claims*”, www.worldbank.org
- Ljutić Ž Branko, “*Zakon o stečajnom postupku i efikasno sudstvo*”, Pravni informator 9/2004, www.informator.co.yu
- Marušić Krešimir, “*Više prava kreditorima*”, časopis “Croatibiz”, broj 11/2005. www.croatiabiz.com/magazin
- Meier Isaak, “*Prepackaged chapter 11 plan*”, www.unige.ch/droit/insolvency-symposium2004.
- Mićović Miodrag, “*Reorganizacija ili redresman stečajnog dužnika*”, Pravo i privreda broj 5-8/2004.
- OECD, “*Creditor Rights in Insolvency Procedure*”, Sydney, November 1999, www.oecd.org
- Petković Mirjana, Nebojša Janičijević, Biljana Bogičević, “*Organizacija*”, Beograd, 2003.
- Pittaluga Rodolfo Jr., “*U.S. Bankruptcy/Insolvency laws and foreign bankruptcy proceedings*”, October 2000, Akerman Senterfitt&Eidson, P.A., Sun Trust International Center, www.insolvenzverein.de
- Radovanović Radiša, “*Bilansi preduzeća i banaka*”, Beograd, 1999.
- Ranković Jovan, “*Upravljanje finansijama preduzeća*”, Beograd, 1992.
- Slijepčević Dragiša, “*Primena novih zakonskih rešenja u postupku stečaja*”, Pravni informator 10/2004, www.informator.co.yu
- Slijepčević Dragiša, “*Reorganizacija stečajnog dužnika*”, Pravni informator 5/2005, www.informator.co.yu.
- Spirović - Jovanović Lucija, “*Trgovinsko pravo*”, Beograd 2004.
- Spirović - Jovanović Lucija, “*Uvod u trgovinsko pravo*”, Beograd 2003.
- Stevanović Nikola, “*Osnove upravljačkog računovodstva*”, Beograd, 1999.
- The World Bank Symposium, “*Building effective insolvency system*”- transcript, Washington, D.C., 1999, www.worldbank.org
- UNCITRAL, “*Legislative Guide on Insolvency Law*”, June 2004, www.uncitral.org
- Vasiljević Mirko, “*Privredna društva - Domaće i uporedno pravo*”, Beograd, 1999.
- Vassiliou Lampros, “*Insolvency Systems in Asia: An Efficiency Perspective*”, Sydney, November 1999, www.oecd.org
- Velimirović Mihailo, “*Sadržaj i dejstvo stečajnog plana*”, Pravni život br. 11/2003.
- Wood Philip R, “*Insolvency Law and the Legal Framework*”, Washington, D.C., September 1999.

Zakonodavstvo

Predlog Zakona o stečajnom postupku sa obrazloženjem, Vlada Republike Srbije, 26.05.2004.

Stečajni Zakon Republike Hrvatske sa izmenama i dopunama iz 2000. godine.

Zakon o agenciji za licenciranje stečajnih upravnika, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84.

Zakon o insolventnosti privrednih društava, "Sl. list RCG", br. 06/02.

Zakon o izmenama i dopunama zakona o privatizaciji, "Sl. glasnik R. Srbije", 2005/45.

Zakon o prinudnom poravnanju, stečaju i likvidaciji, "Sl. list SFRJ", 1989/84 i "Sl. list SRJ", 1993/37 i 1996/28.

Zakon o privrednim društvima, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/125.

Zakonom o registraciji privrednih subjekata, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/55.

Zakon o stečajnom postupku, "Sl. glasnik R. Srbije", 2004/84.

Zakon o stečajnom postupku Republike Srpske

Zakon o založnom pravu na pokretnim stvarima upisanim u registar, "Sl. glasnik R. Srbije", 2003/57.

Korisni linkovi

www.pravo.eu.jura.kg.ac.yu

www.bankerme.com

www.bepress.com

www.evropska-unie.cz

www.freshfields.com

www.g17institut.co.yu

www.economics.ag.utk

www.vinodkothari.com

www.whitecase.com

www.worldbank.org

www.imf.org

www.croatiabiz.com/magazin

www.ekonomist.co.yu

www.unige.ch

www.oecd.org

www.insolvenzverein.de

www.informator.co.yu

www.uncitral.org

www.srbija.sr.gov.yu

www.parlament.sr.gov.yu

www.nn.hr

www.vladars.net