

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**OCENA EKONOMSKE PRIMERNOSTI POSAMEZNIH
PRAVNIH REŠITEV V PRISILNI PORAVNAVI V
SLOVENSKI PRAVNI UREDITVI**

Ljubljana, junij 2007

MOJCA CAFUTA

IZJAVA

Študentka Mojca Cafuta izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom profesorja dr. Puharič Krešimirja, in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 14.6.2007

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
1.1. OPREDELITEV PROBLEMA IN NAMEN DELA	1
1.2. UVODNA HIPOTEZA IN CILJI DELA	2
1.3. METODE PREUČEVANJA IN ZASNOVA DELA	2
2. PODJETJE V KRIZI IN REŠEVANJE PODJETJA IZ KRIZE	4
2.1. PODJETJE V (FINANČNI) KRIZI	4
2.2. REŠEVANJE PODJETJA IZ (FINANČNE) KRIZE.....	4
2.2.1. <i>Krizni management</i>	5
3. INSOLVENČNI POSTOPKI	7
3.1. OPREDELITEV IN SISTEMATIKA INSOLVENČNIH POSTOPKOV	7
3.2. ŠTEVILČNOST INSOLVENČNIH POSTOPKOV V REPUBLIKI SLOVENIJI	8
3.3. OSNOVE EKONOMSKE ANALIZE INSOLVENČNIH POSTOPKOV	9
3.3.1. <i>Vloga ekonomske analize insolvenčnih postopkov</i>	9
3.3.2. <i>Skupni postopek kot osrednja značilnost insolvenčnega prava</i>	10
3.3.3. <i>Cilji insolvenčnega prava</i>	11
3.3.4. <i>Stroški insolvenčnega postopka</i>	11
3.3.5. <i>Položaj dolžnika v insolvenčnem postopku</i>	12
3.3.6. <i>Položaj upnikov v insolvenčnem postopku</i>	13
3.3.7. <i>Položaj delavcev v insolvenčnem postopku</i>	14
3.3.8. <i>Dilema med likvidacijskim in reorganizacijskim insolvenčnim postopkom</i>	15
4. ZNAČILNOSTI UREDITVE POSTOPKA PRISILNE PORAVNAVE	17
4.1. PRISILNA PORAVNAVA V SLOVENSKE PRAVNI UREDITVI	17
4.1.1. <i>Razmerje med postopkom prisilne poravnave in stečajnim postopkom</i>	17
4.1.2. <i>Opredelitev dveh faz postopka prisilne poravnave</i>	18
4.1.3. <i>Potek postopka prisilne poravnave</i>	21
4.2. PRISILNA PORAVNAVA V IZBRANIH TUJIH UREDITVAH.....	36
4.2.1. <i>Izhodišča primerjalne analize (upniška in dolžniška usmerjenost insolvenčnega prava)</i>	36
4.2.2. <i>Ameriško insolvenčno pravo kot primer dolžniške usmeritve</i>	37
4.2.3. <i>Nizozemsko insolvenčno pravo kot primer upniške usmeritve</i>	39
4.2.4. <i>Primerjava med obema usmeritvama</i>	39
5. RAZMERJA MED UPNIKI V POSTOPKU PRISILNE PORAVNAVE	41
5.1. SPREMENLJIVOST RAZMERIJ V POSTOPKU PRISILNE PORAVNAVE	41
5.1.1. <i>Praktični primer spremenljivosti razmerij</i>	41
5.2. EKONOMSKA ANALIZA RAZMERIJ MED UPNIKI.....	47
5.2.1. <i>Pravna sredstva upnikov</i>	47
5.2.2. <i>Razvoj pogodbene prednosti upnikov in pojav sodobnega stečajnega prava</i>	48
5.2.3. <i>Sistem več posamičnih postopkov in sistem enega skupnega postopka</i>	49
5.2.4. <i>Del dolžnikovega premoženja ali upnik kot podlaga razvrščanja pri uveljavljanju terjatev</i>	51
5.2.5. <i>Prednostni vrstni red upnikov</i>	53
5.2.6. <i>Reorganizacijski insolvenčni postopek in njegov učinek na razvrščanje upnikov po prednosti</i> .	56
6. OCENA FUNKCIONALNOSTI (EKONOMSKE PRIMERNOSTI) NEKATERIH PRAVNIH REŠITEV, UVELJAVLJENIH V ZPPSL	62
6.1. PONOVA (VEČKRATNA) PRISILNA PORAVNAVA NAD POSAMEZNI DOLŽNIKOM	62
6.2. ZNIŽANO POPLAČILO UPNIKOV	67
6.3. RAZVELJAVITEV POTRJENE PRISILNE PORAVNAVE.....	70
6.4. POBOT TERJATEV OB ZAČETKU POSTOPKA PRISILNE PORAVNAVE.....	73

7. SKLEP	82
8. LITERATURA IN VIRI	84
8.1. LITERATURA	84
8.2. VIRI.....	85

1. UVOD

1.1. Opredelitev problema in namen dela

Veliko podjetij se v določenem obdobju svojega poslovanja znajde v krizi. Nekatera podjetja v takšnem položaju najdejo vzpodbudo za odkritje in odpravo pomanjkljivosti poslovnega procesa, drugim pa to ne uspe in (nezavedno) vztrajajo pri neučinkoviti alokaciji produkcijskih faktorjev. Vendar so negativni rezultati preteklega poslovanja pogosto preveliko breme tudi za podjetje, ki je iz tekočega poslovanja sicer spet začelo ustvarjati pozitivni izid. Prisilna poravnava je sredstvo, s pomočjo katerega si podjetje, ki ga bremeni negativni poslovni izid preteklih obdobj, to breme olajša, a le, če je ob sprejetju ustreznih poslovnih ukrepov razumno mogoče pričakovati bodoče rentabilno poslovanje.

Prisilno poravnavo ureja insolvenčno pravo. Področje insolvenčnega prava je eno izmed tistih pravnih področij, na katera najmočneje vplivajo ekonomski dejavniki. Med posameznimi udeleženci, ki nastopajo v gospodarskem okolju, prevladujejo pravna razmerja, katerih osnovni načeli sta načelo enake vrednosti nasprotnih dajatev (načelo ekvivalence) in načelo avtonomije volje (udeleženci pravnih razmerij si prosto oblikujejo svoje pravice in obveznosti). Nastop insolvenčnih razlogov predstavlja tisti ekonomski pojav, zaradi katerega pravni red odstopi od teh načel in omogoča, da se obstoječa pravna razmerja tudi proti volji ene izmed strank (upnika) spremenijo tako, da več ni mogoče govoriti o enaki vrednosti nasprotnih dajatev. V prisilni poravnavi se dolžnikove obveznosti deloma odpišejo in upniki dobijo poplačan le določen delež svojih terjatev, vse z namenom, da bi se dolžnik lahko ustrezno finančno reorganiziral in pričel poslovati rentabilno. Možnost, da dolžnik rešuje svoj težki poslovni položaj na ramenih svojih (nezavarovanih in nepriviligiranih) upnikov, je vabljava in odpira številna tveganja za nepošteno ravnanje dolžnika (marsikdaj v navezi z nekaterimi izmed upnikov). Ureditev prisilne poravnave na način, da bi bile možnosti nepoštenih ravnanj dolžnika in posameznih upnikov na račun drugih upnikov čim manjše, zato predstavlja še poseben izziv, za soočanje s katerim je potrebno poznavanje ekonomskih zakonitosti.

Namen mojega dela je, da opredelim in proučim značilnosti slovenske pravne ureditve, ki omogoča reševanje podjetja iz krize s sredstvi prisilne poravnave.

1.2. Uvodna hipoteza in cilji dela

Predvidevam, da so posamezna določila veljavne slovenske ureditve prisilne poravnave ekonomsko neprimerna, kar pomeni, da z gospodarskega vidika ne ustrezajo razmerjem, ki jih urejajo, zaradi česar je udeležencem postopka prisilne poravnave omogočeno, da zasledujejo ekonomske interese, ki niso v skladu z namenom, zaradi katerega je prisilna poravnava možna in dopustna.

Cilj pričujočega magistrskega dela je zadevna določila ugotoviti ter utemeljiti, v čem so ekonomsko neprimerna, oziroma uvodno hipotezo utemeljeno ovreči v primeru, če bi bila določila veljavne slovenske ureditve prisilne poravnave z gospodarskega vidika ustrezna.

1.3. Metode preučevanja in zasnova dela

Pri pripravi magistrskega dela sem proučila domačo in tujo literaturo, ki se ubada s fenomenom prisilne poravnave in posameznimi rešitvami, ki so za prisilno poravnavo najznačilnejše, saj poznavanje literature daje osnovo za argumentirano oceno veljavne pravne ureditve tega področja v Sloveniji. Uporabila sem članke s teoretičnimi in praktičnimi spoznanji s področja prisilne poravnave, kot poglavitne vire pa sem uporabila zakone in druge dostopne predpise. Zakonske rešitve sem analizirala ter na rezultatih analize utemeljila svoja dognanja. V nalogo sem vključila tudi informacije, pridobljene na svetovnem spletu.

Magistrsko delo sem razdelila na šest poglavij.

V drugem poglavju, ki sledi pričujočemu uvodnemu, opisujem položaj, ki ga označujemo kot kriza podjetja, ter različna sredstva, ki so na voljo za premagovanje takega položaja. Eno izmed sredstev je prisilna poravnava, v kateri dolžnik svoj položaj izboljšuje na račun poslabšanja položaja (večine) svojih upnikov.

V tretjem poglavju je beseda o sistematiki insolvenčnih postopkov, med katere uvrščamo tudi postopek prisilne poravnave, ter temeljna spoznanja in dileme ekonomske analize pravnih pravil, ki urejajo insolvenčne postopke.

V četrtem poglavju podrobno obravnavam ureditev prisilne poravnave (kot pravnega instituta z izrazito ekonomsko vsebino) v slovenski pravni ureditvi, pri čemer se ne omejujem na povzemanje pravnih pravil (čeprav je tudi to potrebna predpostavka poznejše analize), temveč poskušam opozoriti predvsem na rešitve, ki jih je oblikovala slovenska sodna praksa. S primerjalnega vidika obravnavam ureditev instituta prisilne poravnave v ameriškem in nizozemskem insolvenčnem pravu.

V petem poglavju analiziram razmerje med dolžnikom in upniki ter razmerja med posameznimi upniki v insolvenčnih postopkih, s poudarkom na postopku prisilne poravnave. S pomočjo poglavitnih ugotovitev ekonomske analize prava analiziram ozadje (ekonomsko podstat) insolvenčnega prava.

V sklepni fazi dela (šesto poglavje) izčrpno ocenjujem ekonomsko primernost nekaterih izpostavljenih pravnih rešitev v slovenski ureditvi prisilne poravnave, in sicer:

- možnost večkratne prisilne poravnave,
- variante zmanjšanih in/ali odloženih poplačil terjatev upnikov,
- možnosti upnikov po pravnomočno potrjeni prisilni poravnavi zahtevati njeno razveljavitev in
- pobotanje terjatev ob začetku postopka prisilne poravnave.

V sklepnem razdelku podajam povzetek ugotovitev magistrskega dela.

V magistrskem delu uporabljam izrazoslovje, ki se uporablja v slovenski zakonodaji, slovenski ekonomski in pravni vedi, ponekod pa navajam tudi tuje sopomenke, predvsem tam, kjer so do te mere uveljavljene, da je njihova uporaba sporočilna.

2. PODJETJE V KRIZI IN REŠEVANJE PODJETJA IZ KRIZE

2.1. Podjetje v (finančni) krizi

Vsako podjetje lahko v času svojega obstoja iz faze rasti preide v stagnacijo ali celo začne nazadovati. Do tega lahko pride zaradi neustrezne organizacije, ki se ni prilagajala organski rasti podjetja, zaradi neustreznih produktov podjetja, zaradi sprememb preferenc kupcev ali zaradi drugih sprememb na tržišču. Tako nastale težavne, nevarne in za prihodnost podjetja odločilne položaje pogosto označujemo z izrazom »kriza« (Dubrovski, 2000, s. 2). Kriza se kaže v postopnem zmanjševanju prihodkov podjetja, zmanjševanju števila zaposlenih, zniževanju tržnega deleža podjetja ipd.. S pravočasnimi ukrepi je praviloma mogoče tovrstne težave v podjetju premagati, če pa ustrezni ukrepi niso sprejeti, kriza v podjetju prej ali slej dobi razsežnosti finančne krize.

Podjetje v finančni krizi ni več sposobno pravočasno plačevati svojih obveznosti, v skrajni fazi pa višina njegovih obveznosti preseže višino njegovih sredstev.

2.2. Reševanje podjetja iz (finančne) krize

Reševanje podjetja iz finančne krize pomeni premagovanje likvidnostnih težav, spoznavanje in odpravljanje vzrokov za finančno krizo v podjetju, usklajevanje interesov posameznih skupin, povezanih s podjetjem v finančni krizi, odpravljanje ovir, ki so nastale s preteklimi strategijami podjetja ipd. (Pušnik, 1997, s. 9).

Pri reševanju iz krize uporabljajo podjetja različne ukrepe. Kakor ni univerzalnega načina dobrega poslovanja, tako tudi ni univerzalnega načina reševanja podjetja iz krize. Kljub temu lahko ukrepe reševanja podjetja iz krize razdelimo v naslednje skupine (Dubrovski, 2000, s. 37):

- ukrepi na področju managementa,
- ukrepi na področju prihodkov,
- ukrepi na področju financ,
- ukrepi na področju odhodkov,

- ukrepi na področju kadrov.

Za kratkoročno preživetje podjetja največkrat zadoščajo ukrepi zniževanja odhodkov. Na dolgi rok pa taki ukrepi navadno ne le ne zadostujejo za preživetje, temveč možnosti za preživetje celo zmanjšujejo. V okolju učinkovite konkurence namreč zmanjševanje odhodkov za raziskavo tržišča, plače zaposlenih, razvoj izdelkov, trženje izdelkov in storitev povzroča slabšanje poslovnih rezultatov, saj se zmanjšuje prodaja, sposobnejši zaposleni zapuščajo podjetje, proizvodi ne sledijo več željam kupcem ipd.. V ospredje dolgoročnega reševanja podjetja iz krize je zato treba postaviti ukrepe na področju prihodkov.

2.2.1. Krizni management

Augustine (2000, s. 7) krizni management razdeli v šest etap:

- izogibanje krizi,
- priprava na upravljanje krize,
- prepoznavanje krize,
- poslovanje v dobi krize,
- razrešitev v dobi krize,
- možnost zaslužka v dobi krize.

Najboljši način izogibanja krizi je strateško načrtovanje (Dubrovski, 2000, s. 36), pomemben instrument priprav na upravljanje krize pa vzpostavljanje in ohranjanje dobrih poslovnih odnosov z dobavitelji in kupci (Kovačič, 2005, s. 21).

V fazi prepoznavanja krize (analitski fazi) se management ukvarja z ugotavljanjem obstoječih razmer, identifikacijo največjih problemov in njihovih vzrokov. Koliko časa bo ta faza trajala, je odvisno od velikosti podjetja in težav v podjetju. V tej fazi se tudi ugotavlja, ali je smiselno reševati podjetje ali bi bilo bolj smiselno, da se podjetje umakne s trga.

V fazi poslovanja v dobi krize je ključna zagotovitev kratkoročnega preživetja podjetja. Aktivnosti v podjetju so v tej fazi usmerjene k hitremu pritoku novih finančnih sredstev in k znižanju ali odložitvi finančnih obveznosti podjetja. V tej fazi se izvajajo ukrepi, kot so prodaja posameznih poslovnih enot podjetja, zapiranje posameznih proizvodnih obratov, odpuščanje delavcev, zmanjšanje zalog, zamenjava managementa ipd., kar naj bi dajalo hitre rezultate (Pušnik, 1997, s. 38).

Faza razrešitve krize sledi, ko je kratkoročno preživetje podjetja zagotovljeno. Ta faza naj bi bila faza strateških sprememb, v kateri se management posveča podrobnejši analizi razmer in oblikovanju dolgoročnejsše strategije reševanja iz krize. Če je strategija ustrezna in se v praksi tudi uresničuje, podjetje krizo prebrodi ter ponovno udejanja svoj pglavitni namen v tržnem gospodarstvu: povečevanje vrednosti za svoje družbenike (delničarje).

Kriza nima zgolj negativnih značilnosti, saj se v času krize za podjetje lahko odprejo tudi nova področja, ki zanj predstavljajo priložnosti in prednosti (Kovač, 1996, s. 89). Vse dejanske priložnosti (možnosti zaslužka), ki se pojavljajo v času krize, žal niso v skladu z dobrimi poslovnimi običaji. Pravni red bi moral težiti k temu, da bi bilo takšnih priložnosti, ki ne bi bile v skladu z dobrimi poslovnimi običaji, čim manj.

V nadaljevanju magistrskega dela se osredotočam na prisilno poravnavo kot način reševanja podjetja iz krize, ki naj bi omogočil kratkoročno preživetje podjetja z zmanjšanjem in/ali odlogom njegovih obveznosti, pri čemer naj bi bilo takšno zmanjšanje in/ali odlog obveznosti opravičljivo le zaradi hkrati uveljavljenih ukrepov finančne reorganizacije, ki naj bi zagotovili dolgoročno preživetje podjetja.

Ugotoviti želim tiste šibke točke veljavne ureditve, zaradi katerih je dejanskih priložnosti, katerih uresničitve ne bi bila v skladu z dobrimi poslovnimi običaji, v prisilni poravnavi več oziroma so slednje za podjetje v krizi in za njegove družbenike (delničarje) dostopnejše.

3. INSOLVENČNI POSTOPKI

3.1. Opredelitev in sistematika insolvenčnih postopkov

Položaj, ko dolžnik postane nelikviden (nesposoben poravnati svoje obveznosti ob njihovi zapadlosti) ali celo prezadolžen (sredstva dolžnika ne zadoščajo več za poplačilo vseh njegovih obveznosti), v slovenski pravni ureditvi obravnava Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (v nadaljevanju: ZPPSL¹). V takem položaju bi bilo praviloma treba izpeljati postopek, v katerem se opravi unovčenje celotnega premoženja dolžnika ter sorazmerno in sočasno poplačilo vseh dolžnikovih upnikov (stečajni postopek). Zaradi unovčenja (likvidacije) vsega dolžnikovega premoženja je pravna posledica izvedbe takšnega postopka prenehanje dolžnika kot pravne osebe, saj dolžnik ostane brez svojega materialnega substrata.²

Ker pravo ne varuje zgolj interesov upnikov, temveč zasleduje cilj maksimirati vrednost dolžnikovega premoženja v korist vseh zainteresiranih (poleg upnikov tudi dolžnikovih delavcev, družbenikov in države), pravna pravila ZPPSL dopuščajo, da dolžnik, ki postane nesposoben poravnati svoje zapadle obveznosti oziroma celo prezadolžen, kljub temu nadaljuje s svojim poslovanjem, če je z metodami finančne reorganizacije, prestrukturiranja njegovih poslov in razmerij z upniki mogoče odpraviti vzroke začasnih likvidnostnih težav oziroma trajnejše plačilne nesposobnosti. Dolžnik v postopku prestrukturiranja poslov in razmerij z upniki za razliko od stečajnega postopka ne preneha, zato imenujemo tak postopek reorganizacijski. ZPPSL ga imenuje postopek prisilne poravnave (glej 5. člen ZPPSL), s čimer poudarja temeljno pravno posledico izpeljave takšnega postopka: (prisilno) preoblikovanje pravnih razmerij (»poravnanje«) med dolžnikom in njegovimi upniki.

¹ Uradni list RS, št. 67/1993, 74/1994 (odl. US), 8/1996 (odl. US), 25/1997-ZJSRS, 39/1997, 1/1999-ZNIDC, 52/1999, 101/2001 (odl. US), 42/2002-ZDR, 58/2003-ZZK-1, 10/2006 (odl. US).

² Zavestno je izpuščen primer, ko se stečajni postopek opravi nad samostojnim podjetnikom posameznikom. Razumljivo je, da samostojni podjetnik posameznik kot fizična oseba nadaljuje svoj obstoj tudi po zaključku stečajnega postopka.

Stečajni postopek lahko glede na povedano opredelimo kot likvidacijski insolvenčni postopek, postopek prisilne poravnave pa kot reorganizacijski insolvenčni postopek.

3.2. Številčnost insolvenčnih postopkov v Republiki Sloveniji

V Sloveniji imamo z insolvenčnimi postopki dolgoletno prakso.³ Kljub temu se je večje število insolvenčnih postopkov v Sloveniji pojavilo v začetku devetdesetih let. Poglavitni vzrok za ta pojav je bil proces tranzicije gospodarstva. Novim problemom v poslovanju namreč tržno nekonkurenčna podjetja niso bila kos. Poleg tega so stečaji velikih podjetij pustili za seboj poleg makroekonomskih (večja brezposelnost ipd.) tudi mikroekonomske posledice (Pavlakovič, 2002, s. 34). Upniki, ki so v stečajih »izgubili« svoje terjatve, so sami postali insolventni.

V tem poglavju prikazujem število začetih postopkov stečaja in prisilne poravnave v Republiki Sloveniji v letih 1991-2005.

Tabela 1: Prikaz števila začetih postopkov v Sloveniji v letih 1991-2005

Leto	Št. začetih stečajnih postopkov	Št. začetih postopkov prisilne poravnave	Skupno št. začetih postopkov
1991	44	12	56
1992	82	17	99
1993	134	6	140
1994	179	30	209
1995	164	18	182
1996	188	16	204
1997	169	27	196
1998	172	39	211
1999	226	30	256
2000	457	81	538
2001	389	71	460
2002	504	79	583
2003	692	114	806
2004	701	83	784
2005	704	109	813

Vir: I poslovne informacije d.o.o.

³ Iz zgodovinskega pregleda izhaja, da je bil institut prisilne poravnave prvič sistematično urejen v Zakonu o prisilni poravnavi in stečaju (Uradni list SFRJ, št. 15/65) Ta zakon je bil razveljavljen z Zakonom o sanaciji in prenehanju organizacij združenega dela (Uradni list SFRJ, št. 41/80), ki ga je nasledil istoimenski zakon iz leta 1986 (Uradni list SFRJ, št. 72/86). Pred sedaj veljavnim ZPPSL je prisilno poravnavo urejal ZPPSL, sprejet v letu 1989.

Iz tabele 1 izhaja, da po številčnosti izstopajo stečajni postopki. Število stečajnih postopkov se je s 44 v letu 1991 povečalo na 704 v letu 2005, kar glede na leto 1991 predstavlja 16-kratno povečanje.

V primerjavi s številom začetih stečajnih postopkov je bilo število začetih postopkov prisilnih poravnav manjše, vendar se je kljub temu povečevalo, in sicer z 12 v letu 1991 na 109 v letu 2005, kar predstavlja 9-kratno povečanje glede na leto 1991. Do občutnega povečanja števila začetih postopkov prisilnih poravnav je prišlo v letu 2000, ko je bilo kar 51 začetih postopkov prisilnih poravnav več kot leto poprej. Do značilnega padca začetih postopkov prisilnih poravnav pa je prišlo v letu 2004 (31 glede na predhodno leto).

V tabeli prikazujem tudi skupno število obeh vrst insolvenčnih postopkov, ki se je v letih 1991-2005 povečalo za 757. Največje povečanje je razumljivo mogoče pripisati povečanju števila začetih stečajnih postopkov.

Tako število stečajev kot prisilnih poravnav je pokazatelj stanja v gospodarstvu neke države, vendar na podlagi povečevanja tega števila ni mogoče avtomatično sklepati na poslabšanje pogojev poslovanja v državi. Vsekakor je število podjetij, ki zaidejo v insolventnost ali prezadolženost, povezano s številom novoustanovljenih podjetij: ko se več podjetij ustanavlja, je razumljivo, da jih več tudi propade.

3.3. Osnove ekonomske analize insolvenčnih postopkov

3.3.1. Vloga ekonomske analize insolvenčnih postopkov

Stečajni postopek je sredstvo, s katerim se v tržnem gospodarstvu dosega izločitev neučinkovitih podjetij s trga ter učinkovitejša realokacija produkcijskih faktorjev, ki so bili vezani v neučinkovitem podjetju. Možnost začetka stečajnega postopka nad gospodarskim subjektom naj bi vzpodbujala k skrbnejšemu gospodarjenju.

Z ekonomskega zornega kota so insolvenčni postopki pravni instrument, ki naj bi omogočil dosego najboljšega agregatnega položaja po tem, ko se določeno podjetje znajde v finančni krizi (ki ima značilnosti stečajnega razloga). Z zornega kota tradicionalne pravne teorije so insolvenčni postopki instrument, ki naj zagotovi pravično obravnavo upnikov v položaju, ko dolžnikova sredstva ne zadoščajo za poplačilo vseh njihovih terjatev.

V središču pozornosti ekonomske analize prava pa je vprašanje učinkovitosti insolvenčnih postopkov kot sredstva za doseganje (ekonomskih in pravnih) ciljev, ki jim ti postopki služijo (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 261-262). Tako naj bi insolvenčni postopki upnikom insolventnega dolžnika omogočili (delno) poplačilo na najučinkovitejši način.

3.3.2. Skupni postopek kot osrednja značilnost insolvenčnega prava

Pravice, obveznosti in postopke v primerih, ko premoženje dolžnika ne zadošča za poplačilo vseh njegovih obveznosti, bi načeloma lahko določale tudi specifične klavzule v dolžnikovih pogodbah z njegovimi upniki. Vendar pa bi bili transakcijski stroški dogovarjanja o tovrstnih klavzulah (ter stroški njihovega poznejšega izvrševanja) najbrž zelo visoki. Poenoten (standarden) postopek v primeru dolžnikove insolventnosti bi zato lahko bil učinkovit (Aghion, Hart in Moore, 1992, s. 530).

Insolvenčno pravo zato lahko opredelimo kot nabor pravil, ki institucionalizirajo skupno ukrepanje upnikov pri izterjavi terjatev do istega dolžnika (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 263). Ko upniki izterjujejo svoje terjatve izven insolvenčnih postopkov, ravnajo nepovezano. Individualna strategija vsakega izmed upnikov (ki poskuša maksimizirati delež poplačila svoje terjatve) naj bi povečevala agregatne družbene stroške. Obligatornost skupnega ukrepanja upnikov naj bi te slabosti presegla.

3.3.3. Cilji insolvenčnega prava

Poglavitni cilj insolvenčnega prava naj bi z vidika ekonomske analize prava bila *ex post* maksimizacija vrednosti dolžnikovega premoženja, da bi tako dolžnikovi upniki (gledano agregatno) prejeli maksimalno možno poplačilo svojih terjatev (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 264).

Poleg navedenega lahko insolvenčno pravo služi tudi drugim ciljem. Med njimi je včasih bilo sankcioniranje (kaznovanje) poslovodij, da bi s tem ustvarili *ex ante* vzpodbude za njihovo skrbnejše ravnanje (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 264). Za kaznovanje je zadoščala objektivna okoliščina, da je pri podjetju nastopil insolvenčni razlog.

Tudi oprostitev fizične osebe je lahko med cilji insolvenčnega prava (v Sloveniji bo to v celoti držalo šele z uveljavitvijo možnosti stečaja fizične osebe, ki ni gospodarski subjekt). Nemožnost fizične osebe, da doseže oprostitev svojih (prevelikih) obveznosti, namreč duši sleherno iniciativo, da bi ta oseba v prihodnosti še ravnala produktivno, saj bi ves rezultat produktivnega ravnanja prejeli njeni upniki.

3.3.4. Stroški insolvenčnega postopka

V splošnem lahko stroške insolvenčnega postopka razdelimo v tri skupine (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 267):

- izgube zaradi zmanjšanja vrednosti sredstev in človeškega kapitala pri realokaciji produkcijskih faktorjev,
- izgube zaradi neaktivnosti sredstev in človeškega kapitala v času trajanja postopka ter
- neposredni stroški postopka.

Do izgub pri realokaciji produkcijskih faktorjev pride, ker tržna vrednost rabljenih sredstev ne dosega diskontirane vrednosti bodočih donosov sredstva, vključenega v prvotni proizvodni proces, in ker se izgubijo določena specifična znanja ljudi o tem proizvodnem procesu. Te izgube predstavljajo pomemben argument, ki govori v prid

reorganizacijskemu pred likvidacijskim insolvenčnim postopkom oziroma v prid prodaji dolžnika kot delujočega podjetja (*going concern*). Vendar pa je zaradi nepopolnih informacij in nepopolnih kapitalskih trgov pogosto težko najti kupca, ki bi bil pripravljen kupiti celotnega dolžnika kot delujoče podjetje, in je treba dolžnikovo premoženje prodati po delih.

Ker lahko na agregatne stroške insolvenčnega postopka gledamo kot na transakcijske stroške realokacije neučinkovito alociranih produkcijskih faktorjev, bi moral učinkovit insolvenčni postopek agregatne stroške, ki jih njegova izvedba povzroča, minimizirati.

3.3.5. Položaj dolžnika v insolvenčnem postopku

Insolvenčno pravo je spočetka izhajalo zgolj iz varstva interesov upnikov, zato se je stečajni postopek lahko začel samo na upniško iniciativo (dolžnikova iniciativa v stečajnem postopku je bila dopuščena šele sorazmerno pozno). Čeprav se na prvi pogled to ne bi zdelo, je obstoj instituta stečajnega postopka (torej možnost nastopa pravnih posledic stečajnega postopka) lahko v interesu upnikov, saj tveganje stečaja za dolžnika predstavlja vzpodbudo za večjo skrbnost pri vodenju poslov, torej vzpodbudo za zmanjševanje možnosti negativnega izida poslovanja, ki v skrajni meri prerase v stečajni razlog (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 268).

Tveganje stečaja narašča z naraščanjem deleža dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi podjetja. Tveganje stečaja namreč ne bi obstajalo, če bi vir sredstev podjetja v celoti predstavljal lastniški kapital (investitorji na lastniški podlagi namreč od kapitalskih družb ne morejo zahtevati vračila svojih vložkov). Vendar pa si poslovodje in investitorji kapitala na lastniški podlagi običajno želijo v kapitalski strukturi podjetja tudi pomemben delež dolžniškega kapitala. Poglavitna razloga za takšno težnjo sta (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 269):

- možnost diferenciacije tveganj in potencialnih donosov po različnih skupinah investitorjev, kar je privlačno zaradi obetov investitorjev na lastniški podlagi,

da bodo v primeru ugodnega poslovnega izida deležni sorazmerno večjih donosov, ter

- obstoj davčnih predpisov, ki kot osnovo za davek od prihodkov jemljejo razliko med prihodki in (davčno priznanimi) odhodki ter na ta način vzpodbujajo k dolžniškemu financiranju, saj obresti (z nekaterimi izjemami, npr. glede povezanih oseb) štejejo za davčno priznan odhodek.

Obstoj dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi omogoča poslovodjem in investitorjem na lastniški podlagi, da v primeru insolventnosti podjetja del negativnega izida poslovanja prevalijo na upnike. Upniki, ki ravnajo racionalno, bodo to tveganje vračunali v svoje obrestne mere, ki jih bodo (zaradi nepopolnih informacij) uporabljali pri vseh ali vsaj pri večini svojih dolžnikov. Agregatno gledano tako tisti dolžniki, pri katerih je verjetnost neizpolnitve nadpovprečna, stroške povečanega tveganja neizpolnitve deloma prevaljujejo na zanesljive dolžnike.

3.3.6. Položaj upnikov v insolvenčnem postopku

V večini pravnih razmerij, kjer izpolnitev obveznosti ni sočasna z nastankom pravnega razmerja, obstaja tveganje neizpolnitve obveznosti (upnik ne more z gotovostjo vedeti, ali bo dolžnik svojo obveznost tudi zares izpolnil). Tega tveganja ni mogoče povsem izključiti, ga pa je mogoče zmanjšati z »nadzorovanjem« (spremljanjem poslovanja) nasprotne stranke ali ga prenesti na tretjo stranko s sklenitvijo zavarovanja za primer neizpolnitve (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 270). Pomembni izziv za upnika je odločitev o ukrepih, ki naj jih sprejme, ko se tveganje dolžnikove neizpolnitve po sklenitvi pogodbe poveča zaradi povečane verjetnosti stečajnega postopka nad dolžnikom.

V okolju popolne informiranosti bi bila izbira najboljšega ukrepa (npr. ponuditi dolžniku dodatna sredstva, da prebrodi finančne težave) povezana z minimizacijo produkta višine obveznosti ter tveganja njene neizpolnitve. V praksi pa so informacije asimetrično porazdeljene, kar dolžniku omogoča, da diskriminira med posameznimi upniki ter tako preferira ene upnike (ki so mu iz katerih koli, običajno sicer gospodarskih razlogov,

koristnejši) na račun drugih. Pravni red na ta način prikrajšanim upnikom sicer nudi pravna sredstva, s katerimi lahko izničijo učinke tovrstnih favoriziranj (glej npr. 125.-130. člen ZPPSL), vendar se bodo upniki teh sredstev poslužili le, če je pričakovano povečanje izkupička v insolvenčnem postopku večje od stroškov, ki bodo upnikom s sprožitvijo pravnih postopkov nastali.

Tudi davčni predpisi lahko vplivajo na upnikovo odločitev o načinu ukrepanja, in sicer s tem, da odpise v stečaju nepoplačanih terjatev upoštevajo kot davčno priznane odhodke. Na ta način je tudi država v deležu, ki je enak stopnji davka od dohodkov pravnih oseb, udeležena pri upnikovi izgubi. Večina ekonomistov meni, da pod predpostavkama enotne davčne stopnje davka od prihodkov pravnih oseb (*flat tax rate*) in absolutnega neomejevanja višine odhodkov, ki zmanjšujejo davčno osnovo, davčni predpisi vzpodbujajo k bolj tveganemu ravnanju podjetij (davčnih zavezancev). V primeru stečajnih postopkov bi to pomenilo, da davčni predpisi nekoliko vzpodbujajo upnike k vlaganju pravnih sredstev, s katerimi ti varujejo svoje interese (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 272).

3.3.7. Položaj delavcev v insolvenčnem postopku

Slovenska pravna ureditev priznava (nekaterim) terjatvam delavcev, zaposlenih pri stečajnem dolžniku, prednost pred terjatvami navadnih (nezavarovanih) upnikov.⁴

Ekonomsko bi takšno prednost mogli pojasniti s teorijo implicitnega dogovora (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 272). Z implicitnim dogovorom naj bi se delavci odpovedali delu svojih plač v zameno za zavarovanje pred večjimi nihanji (oziroma izpadi) njihovih prejemkov (ta del plač bi tako imel funkcijo »zavarovalnih premij«). Z vidika delavcev se zdi teorija prepričljiva, saj so le-ti pretežno nenaklonjeni tveganjem nihanja prejemkov.

Da bi bila teorija implicitnega dogovora ekonomsko smiselna, bi bilo treba pokazati, da prenehanje delovnega razmerja ob stečaju delodajalca za delavca pomeni ekonomsko

⁴ Primerjaj 160. člen ZPPSL.

izgubo, ter da je delodajalec najustreznejša oseba, ki lahko prevzema tveganje zavarovanja tovrstnih ekonomskih izgub (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 273). Resničnost prvega pogoja je očitna: z iskanjem nove zaposlitve nastanejo transakcijski stroški, delavec pa izgubi tudi del svojih specifičnih znanj, vezanih na delovni proces pri delodajalcu, ki se je znašel v stečaju. Obstoj drugega pogoja je podprt z razmislekom, da je delodajalec najprimernejša oseba, ki lahko zmanjšuje tveganje izgube zaposlitve svojih delavcev za primer svojega stečaja, zato je smiselno in učinkovito, da delavci vsaj del negativnih ekonomskih posledic tovrstnega tveganja (odplačno) prenesejo na delodajalca. Delavci za razliko od velikih profesionalnih kreditodajalcev ne morejo oblikovati ali pa vsaj bistveno težje oblikujejo svoje lastne zavarovalne sklade za tveganja neizpolnitve dolžnikove (delodajalčeve) obveznosti, kakor lahko to storijo veliki profesionalni kreditodajalci preko uveljavljanja višjih obrestnih mer.

3.3.8. Dilema med likvidacijskim in reorganizacijskim insolvenčnim postopkom

Načelni prednosti reorganizacijskega pred likvidacijskim insolvenčnim postopkom, t.j. ohranitvi vrednosti dolžnika kot delujočega podjetja (*going concern value*), se zoperstavlja pomislek, po katerem reorganizacijski postopek predstavlja zanikanje temeljnega (ekonomskega) cilja insolvenčnega postopka: učinkovite realokacije v proizvodnem procesu dolžnika (neučinkovito) vpetih produkcijskih faktorjev (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 274). Na načelni ravni je mogoče reči, da bo učinkovita izbira med likvidacijskim ali reorganizacijskim insolvenčnim postopkom temeljila na čim bolj natančnem vrednotenju sredstev in obveznosti dolžnika.

Vendar je vrednotenje v praksi zahtevno. Rezultata statične metode vrednotenja, ki kot osnovo jemlje tržno vrednost dolžnikovih sredstev in obveznosti v določenem trenutku, ni mogoče preprosto interpretirati kot argumenta za likvidacijo, če je dobljena vrednost negativna, oziroma kot argumenta za reorganizacijo, če je dobljena vrednost pozitivna. Tudi rezultata dinamične metode vrednotenja, ki kot osnovo jemlje diskontirano vrednost bodočih donosov, ni mogoče preprosto uporabiti kot argumenta za reorganizacijo, če je dobljena vrednost pozitivna, in obratno.

Praktične raziskave so pokazale, da je vrednotenje dolžnikov v insolvenčnih postopkih sistematično previsoko ter povzroča neupravičeno visoko nagnjenost k reorganizacijskim postopkom (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 275). Neupravičeno visoka nagnjenost k reorganizacijskim postopkom povzroča višji delež podjetij, ki tudi po reorganizaciji ne poslujejo profitabilno oziroma ki kljub reorganizaciji pozneje propadejo.⁵

Vrednotenje dolžnika, ki je podlaga za odločanje med reorganizacijo in likvidacijo, je pogosto podvrženo vplivom različnih interesnih skupin (npr. delavcev) in lokalnega okolja, ki si prizadeva ohraniti nadaljnje poslovanje dolžnika, kljub temu da ni nobenega razloga, da bi interese zaposlenih, ki jim v likvidacijskem insolvenčnem postopku preneha delovno razmerje, ali interese okolja smatrali za bolj »javne« od interesov upnikov ali davkoplačevalcev ali celo vse družbe, ki bo nazadnje morala »plačati« neučinkovito alokacijo produkcijskih faktorjev.

K privlačnosti reorganizacijskega insolvenčnega postopka za zakonodajalca, ki ga ne le normira, temveč ga, kakor bom pokazala kasneje (glej poglavje 4.1.3.4.), tudi (neutemeljeno) privilegira glede na likvidacijski insolvenčni postopek, nedvomno prispeva težavnost ocenitve vseh družbenih stroškov, ki jih povzroči dolgotrajna neučinkovita alokacija produkcijskih faktorjev, medtem ko so družbeni stroški, ki nastanejo ob likvidaciji, takojšnji in očitni.

⁵ V resnici je raziskava, opravljena v Združenih državah Amerike, pokazala, da 9 izmed 10 majhnih in srednjih družb po izvedenem postopku reorganizacije propade (Cabrillo in Depoorter, 1999, s. 276).

4. ZNAČILNOSTI UREDITVE POSTOPKA PRISILNE PORAVNAVE

4.1. Prisilna poravnava v slovenski pravni ureditvi

4.1.1. Razmerje med postopkom prisilne poravnave in stečajnim postopkom

Namen postopka prisilne poravnave je odprava dalj časa trajajoče plačilne nesposobnosti oziroma prezadolženosti dolžnika, torej ekonomskega stanja, zaradi katerega se nad dolžnikom lahko začne stečajni postopek. Ker imata tako stečajni postopek kot tudi postopek prisilne poravnave identično predpostavko (dalj časa trajajočo plačilno nesposobnost dolžnika oziroma njegovo prezadolženost), je treba rešiti vprašanje konkurence obeh postopkov, saj je očitno, da ne moreta hkrati potekati postopka, izmed katerih eden pripelje do prenehanja dolžnika, medtem ko pri drugem postopku dolžnik kot pravni subjekt tudi po zaključku postopka še naprej obstaja.

Odgovor na vprašanje, kateri postopek uživa (relativno) prednost, daje drugi odstavek 5. člena ZPPSL, ki vloženi predlog za začetek postopka prisilne poravnave opredeljuje kot procesno oviro za začetek stečajnega postopka nad dolžnikom. Po drugi strani pa je postopek prisilne poravnave mogoče začeti in opraviti tudi po tem, ko je nad dolžnikom že začet stečajni postopek (ko torej že poteka unovčenje dolžnikovega premoženja), in sicer vse do naroka za obravnavo osnutka za glavno razdelitev (prvi odstavek 172. člena ZPPSL).

Namenskost takšne ureditve je omogočiti nadaljnje poslovanje in obstoj dolžnika, če je z metodami finančne reorganizacije mogoče doseči, da bo takšno poslovanje tudi ekonomsko upravičeno. Postopek prisilne poravnave ima torej relativno prednost pred stečajnim postopkom. Vendar pa prednost postopka prisilne poravnave daje močno pravno sredstvo za preprečevanje začetka stečajnega postopka tudi tistemu dolžniku, pri katerem ekonomsko upravičenega nadaljnega poslovanja ni mogoče pričakovati niti ob izvedbi metod finančne reorganizacije in ki s predlogom za začetek postopka prisilne poravnave zgolj špekulira (zasleduje odmik dneva začetka stečajnega postopka in s tem

ohranitev v veljavi tistih pravnih poslov, ki bi ob zgodnejšem začetku stečajnega postopka bili izpodbojni). Izrecnih določb, ki bi takšna ravnanja dolžnika preprečevala oziroma sankcionirala, ZPPSL ne vsebuje. Zato je toliko bolj ohrabrujoče, da je ustrezen odgovor že izoblikovala sodna praksa. Dolžnikov predlog za začetek postopka prisilne poravnave, ki je bil vložen neposredno po umiku prejšnjega dolžnikovega predloga za začetek prisilne poravnave, je sodišče zavrglo, saj je dolžnik z njim zlorabljal svoje procesne pravice. S tem je odpadla ovira za odločanje o predhodno vloženem predlogu za začetek stečajnega postopka.⁶

4.1.2. Opredelitev dveh faz postopka prisilne poravnave

Postopek prisilne poravnave delimo v dve fazi (Plavšak, Prelič, 2000, s. 62-63): faza odločanja o predlogu za začetek postopka prisilne poravnave in faza vodenja postopka prisilne poravnave.

1. faza: Z vložitvijo predloga za začetek postopka prisilne poravnave se postopek prisilne poravnave uvede. Predlog za začetek postopka prisilne poravnave lahko vloži le dolžnik (5. člen ZPPSL), ki mora v predlogu navesti dejstva, iz katerih izhaja, da so podani pogoji za začetek postopka (prvi odstavek 24. člena ZPPSL). Sodišče pri odločanju o tem, ali so izpolnjeni pogoji za začetek postopka, odloča o procesnih predpostavkah. Pri tem lahko:

- postopek ustavi zaradi umika predloga,
- predlog zavrne, če niso izpolnjene procesne predpostavke ali
- izda sklep o začetku postopka prisilne poravnave.

⁶ »Na podlagi dejstva, da je dolžnik vložil dne 15.5.2003 vsebinsko enak predlog predlogu z dne 10.1.2003, ki ga je 15.5.2003 umaknil, še vedno pa nepopoln, je po oceni pritožbenega sodišča, sodišče prve stopnje utemeljeno štelo, da želi dolžnik z vložitvijo novega predloga doseči drugačne učinke od tistih, ki jih določa zakon kot posledico določenih pravil postopka (sklenitev prisilne poravnave). [...] Tako dejanje pa je sodišče prve stopnje utemeljeno štelo kot izigravanje pravil postopka. Upošteva dejstvo, da so v tem postopku upniki zoper dolžnika predlagali začetek stečajnega postopka in da je bil njihov interes, da se ta čimprej začne, vložen predlog dolžnika pa je ovira za začetek stečajnega postopka, je sodišče prve stopnje ob tehtanju interesov upnikov in interesa dolžnika, upošteva načelo hitrosti izvedbe insolvenčnih postopkov (drugi odstavek 11. člena v zvezi s prvim odstavkom 71. člena ZPPSL), dolžniku pravilno in

Bistvena je ugotovitev, da se v tej fazi postopka sodišče ne ukvarja z materialnimi (vsebinskimi) pogoji za začetek postopka. Obstoj teh pogojev se domneva, preverja pa se le izpolnjenost formalnih predpostavk. Upnik, ki bi se zoper sklep o začetku postopka prisilne poravnave pritožil iz razloga, ker dolžnik naj ne bi bil dalj časa plačilno nesposoben oziroma prezadolžen ali ker naj ne bi bil sposoben izpolniti obveznosti po potrjeni prisilni poravnavi, zato s svojo pritožbo ne bo uspešen. V sklepu opr. št. III Cpg 82/99 z dne 17.11.1999 je Višje sodišče v Ljubljani zapisalo, da se pri presoji, ali so podani pogoji za začetek postopka prisilne poravnave, poravnalni senat omeji le na formalni preizkus dolžnikovega predloga za začetek tega postopka in se ne ukvarja z vsebinsko presojo predloga.⁷

Seveda pa omejitev na presojo izpolnjenosti formalnih predpostavk ne pomeni, da dolžniku v predlogu za začetek postopka prisilne poravnave ne bi bilo treba zatrjevati (in verjetno izkazovati) tudi obstoja materialnih predpostavk za sklenitev prisilne poravnave. Zatrjevanje materialnih predpostavk je namreč nujni sestavni del predloga za začetek postopka prisilne poravnave in kot tako formalna (procesna predpostavka). Sodišče materialnih predpostavk ob odločanju o začetku postopka prisilne poravnave sicer ne bo preverjalo, vendar pa jih dolžnik kljub temu mora zatrjevati (še le z njihovim zatrjevanjem namreč izkaže svoj pravni interes za izvedbo postopka prisilne poravnave).⁸

zakonito odreklo interes, da z vložitvijo novega predloga celoten postopek pred sodiščem neutemeljeno zavleče.« - sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 49/2003 z dne 03.09.2003.

⁷ »To pomeni, da [poravnalni senat] preizkusi le, ali je predlog sestavljen skladno s 1. in 3. odstavkom 24. člena ZPPSL in ali je dolžnik priložil predlogu tudi listine, ki jih določa 2. odstavek 24. člena. Če je predlog popoln v smislu citiranega določila, na podlagi 1. odstavka 27. člena ZPPSL poravnalni senat začne postopek prisilne poravnave. V tej fazi postopka se poravnalni senat ne ukvarja z vsebinsko presojo predloga, torej z vprašanjem, ali bo dolžnik sposoben izpolniti svoje obveznosti po pogojih iz eventualno potrjene prisilne poravnave. Tak preizkus bo poravnalni senat po predlogu upravičenih predlagateljev iz 1. odst. 34. člena ZPPSL lahko opravil šele po predložitvi načrta finančne reorganizacije, ki ga mora dolžnik predložiti v treh mesecih od dneva vložitve predloga za začetek postopka prisilne poravnave (primerjaj 1. odstavek 46. člena ZPPSL).«

⁸ »Predlog za začetek postopka prisilne poravnave mora biti popoln, da je sposoben za obravnavanje. ... Med obveznimi sestavinami predloga je v 1. odstavku 24. člena ZPPSL med drugimi navedeno, da mora predlog vsebovati dejstva (podatke in okoliščine), iz katerih izhaja, da so podani pogoji za začetek postopka prisilne poravnave. Postopek prisilne poravnave pa je mogoče začeti le, če gre za dolžnika, ki je insolventen (dalj časa plačilno nesposoben) ali prezadolžen (primerjaj 2. odstavek 1. člena ZPPSL in 1. odstavek 5. člena ZPPSL). Navedeno pomeni, da mora predlog za začetek postopka prisilne poravnave vsebovati navedbo dejstev, ki kažejo na obstoj insolventnosti (dalj časa trajajoče plačilne nesposobnosti) ali prezadolženosti predlagatelja prisilne poravnave. Če teh dejstev predlog ne vsebuje in če predlogu ni priložena dokumentacija, ki bi ta dejstva izkazala za verjetno (2. odstavek 24. člena ZPPSL), je vloga

2. faza: V tej fazi se preskusijo terjatve upnikov zaradi odločitve o njihovi glasovalni pravici in opravi glasovanje o predlagani prisilni poravnavi. Sodišče se tudi v tej fazi postopka z materialnimi (vsebinskimi) pogoji za začetek in vodenje postopka prisilne poravnave ne ukvarja po uradni dolžnosti, temveč le na obrazložen predlog upniškega odbora, vsakega upnika, ki je prijavil terjatev, ali upravitelja prisilne poravnave.⁹

Namenskost ureditve, ki iniciativo za preskus materialnih pogojev prenaša na upnike, je ta, da naj interes za preskus materialnih pogojev pokažejo najprej tisti, ki jih bodo prizadele ekonomske posledice zmanjšanja ali odložitve poplačila terjatev.

Ob takšnem stališču se postavlja vprašanje, zakaj ZPPSL omogoča vložitev zahteve za preskus materialnih pogojev tudi upravitelju prisilne poravnave in vsakemu upniku, ki je prijavil terjatev, čeprav potrjena prisilna poravnava ne vpliva na upravitelja prisilne poravnave niti ne na vsakega upnika.¹⁰

Upravitelj prisilne poravnave v postopku prisilne poravnave ne varuje lastnih interesov, temveč v skladu s pravili postopka opravlja dejanja, s katerimi varuje in uveljavlja nekatere pravno priznane interese tako upnikov¹¹ kot dolžnika. Nič nenavadnega torej ni, če je poleg samih upnikov, na katere bo prisilna poravnava vplivala, tudi upravitelj prisilne poravnave aktivno legitimiran za vložitev zahteve, s katero se varujejo pravno priznani interesi teh upnikov. Kar pa se tiče upnikov, na terjatve katerih prisilna poravnava ne bo vplivala, pa je že sodna praksa zavzela stališče, da ti upniki niso zajeti v

nepopolna in mora predsednik poravnalnega senata izpeljati postopek za dopolnitev predloga (1. odstavek 26. člena ZPPSL).« - iz obrazložitve sklepa Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. Cpg 33/99 z dne 06.05.1999
⁹ glej 34. člen ZPPSL

¹⁰ Drugi odstavek 60. člena ZPPSL določa: »Potrjena prisilna poravnava nima pravnega učinka za terjatve upnikov iz drugega odstavka 160. člena tega zakona, za terjatve ločitvenih upnikov, ki so krite z ločitveno pravico, razen za tiste terjatve, za katere so pravico do ločenega poplačila pridobili z izvršbo v zadnjih dveh mesecih pred izdajo sklepa o začetku postopka prisilne poravnave, ter za terjatve izločitvenih upnikov.

¹¹ Tako so vse naloge upravitelja prisilne poravnave, ki so izrecno našteje v prvem odstavku 18. člena ZPPSL, v očitnem interesu upnikov (npr. preskus stanja premoženja in poslovanja dolžnika, prijava poravnalnemu senatu, če ravna dolžnik v nasprotju z 31. členom ZPPSL (npr. brez dovoljenja poravnalnega senata odtuji ali obremenjuje svoje premoženje), ugovarjanje zoper neutemeljeno prijavljene terjatve (ugovarjanje je seveda v primarnem interesu dolžnika, vendar je tudi drugim upnikom dolžnika v interesu, da o prisilni poravnavi ne bo mogel glasovati nekdo, ki dejansko ni dolžnikov upnik) ipd.)

izrazu »vsak upnik, ki je pravil terjatev« in tako niso legitimirani vložiti zahteve, na podlagi katere se opravi preskus materialnih pogojev začetka in vodenja postopka prisilne poravnave.¹²

4.1.3. Potek postopka prisilne poravnave

4.1.3.1. *Uvedba in začetek postopka prisilne poravnave*

Postopek prisilne poravnave se uvede z vložitvijo predloga za začetek postopka prisilne poravnave (23. člen ZPPSL). Predlog za začetek postopka prisilne poravnave lahko vložijo le insolventni oz. prezadolženi dolžnik sam. Če pa je nad dolžnikom že začet stečajni postopek, lahko predlog za začetek postopka prisilne poravnave vložijo tudi lastniki s kapitalsko večino v stečajnem dolžniku, kadar je ta pravna oseba, ter upniški odbor, če je ustanovljen, vendar najpozneje do naroka za obravnavo osnutka za glavno razdelitev (prvi odstavek 172. člena ZPPSL).¹³

Najpomembnejša primerjalna posebnost »prisilne poravnave v stečaju« (t. j. prisilne poravnave, začete po tem, ko je bil nad dolžnikom že začet stečajni postopek) je nevezanost na določbe o najmanjših odstotkih in rokih poplačil upnikov iz drugega in tretjega odstavka 48. člena ZPPSL (prvi odstavek 173. člena ZPPSL). Seveda se v primeru dolžnika, nad katerim je začet tako stečajni postopek kot (pozneje) tudi postopek

¹² »Sodišče začne postopek prisilne poravnave nad dolžnikom že po preizkusu formalnih predpostavk (26. in 27. člen ZPPSL). Po začetku postopka prisilne poravnave pa imajo udeleženci postopka možnost predlagati, da sodišče opravi tudi preizkus obstoja materialnih pogojev za vodenje postopka prisilne poravnave. To situacijo ureja ZPPSL v 34. členu. V 1. odstavku 34. člena je določeno, da poravnalni senat na obrazložen predlog upniškega odbora, vsakega upnika, ki je prijavil terjatev, ali upravitelja prisilne poravnave ustavi postopek, če ugotovi, da je podan kateri od razlogov, ki so naštetih v štirih točkah tega odstavka. ... Procesno upravičenje upnikov, ki so prijavili terjatve, temelji na njihovi pravici do odločanja z glasovanjem o predlagani prisilni poravnavi (54. člen ZPPSL). To pa so le tisti upniki, za katerih terjatve učinkuje potrjena prisilna poravnava. Ker bo imela prisilna poravnava za njih konkretne posledice, jim daje zakon pravico predlagati ustavitev postopka prisilne poravnave oziroma predlagati preizkus ekonomske vsebine predlagane prisilne poravnave ... Glede na vsebino navedene prijave pritožbeno sodišče ugotavlja, da podjetje X kot izločitveni upnik ni imel procesne legitimacije za podajo predloga za ustavitev postopka, zaradi česar njegov predlog ni bil dopusten in bi ga moralo sodišče prve stopnje zavreči.« - iz obrazložitve sklepa Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 69/2001 z dne 15.11.2001

¹³ V imenu dolžnika lahko po začetku stečajnega postopka tak predlog vložijo le stečajni upravitelj, saj je na njega z dnem začetka stečajnega postopka prešlo upravičenje za zastopanje dolžnika (drugi odstavek 79. člena ZPPSL). Če je stečajni dolžnik podjetnik posameznik, poleg stečajnega upravitelja ostane tudi sam upravičen predlagati začetek postopka prisilne poravnave.

prisilne poravnave, postavlja vprašanje, kako razmejiti oba postopka. ZPPSL določa, da se stečajni postopek ustavi šele, če je prisilna poravnava potrjena (peti odstavek 172. člena ZPPSL), vendar lahko stečajni senat odloči tudi, da se z unovčenjem dolžnikovega premoženja počaka (primerjaj drugi odstavek 172. člena ZPPSL), za postopek prisilne poravnave v stečaju pa se smiselno uporabljajo določbe ZPPSL o prisilni poravnavi (drugi odstavek 173. člena ZPPSL), če ni v 172. oziroma 173. členu ZPPSL drugače določeno. Iz povedanega (o vzporednem teku obeh insolvenčnih postopkov) bi lahko sledilo, da morajo upniki svoje terjatve prijaviti dvakrat: po enkrat za potrebe vsakega od insolvenčnih postopkov. Vendar pa je takšno neekonomično sklepanje praksa že zavrnila.¹⁴

Na uvedbo prisilne poravnave sta vezani dve pomembni pravni posledici:¹⁵

- do konca postopka prisilne poravnave zoper dolžnika ni dovoljeno začeti stečajnega postopka (drugi odstavek 5. člena ZPPSL)
- do začetka prisilne poravnave sme dolžnik opravljati le tekoče posle v zvezi z opravljanjem dejavnosti in poravnavanjem obveznosti iz tega naslova, ter ne sme odtujiti in ne obremeniti svojega premoženja niti dati poroštva ali avala (prvi in drugi odstavek 31. člena ZPPSL).

Prepoved iz prvega in drugega odstavka 31. člena ZPPSL je absolutna. Pravni posli, ki bi jih dolžnik sklenil v nasprotju s prepovedjo, nasproti upnikom ne bi imeli pravnega učinka (tretji odstavek 31. člena ZPPSL).

Po vložitvi predloga za začetek postopka prisilne poravnave opravi predsednik poravnalnega senata, kot navedeno že v poglavju 4.1.2., formalni preizkus predloga v skladu s prvim odstavkom 26. člena ZPPSL. Predsednik poravnalnega senata torej preveri le, ali ima predlog za sklenitev prisilne poravnave obvezne sestavine iz prvega odstavka 24. člena ZPPSL in ali so mu preložene predpisane listine iz drugega odstavka

¹⁴ »S sklepom o začetku prisilne poravnave z dne 9.12.1998 sodišče upnikov tudi ni ponovno pozivalo k prijavi terjatev, saj v postopku prisilne poravnave v stečaju ni novih rokov za prijavo terjatev.« - iz obrazložitve sklepa Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 48/99 z dne 18.05.1999

¹⁵ Povedano seveda po naravi stvari ne more veljati za primer prisilne poravnave v stečaju.

navedenega člena. Če je formalni preizkus predloga uspešen, izda poravnalni senat sklep o začetku prisilne poravnave.

Sklep o začetku postopka prisilne poravnave vsebuje tudi odredbo o imenovanju članov upniškega odbora (28. člen ZPPSL).

Z dnem začetka postopka prisilne poravnave se nedospele denarne in nedenarne terjatve upnikov proti dolžniku štejejo za dospele, nedenarne terjatve se spremenijo v denarne terjatve po cenah na dan začetka postopka prisilne poravnave, denarne in nedenarne terjatve, katerih predmet so občasne dajatve, se spremenijo v enkratne denarne terjatve, terjatve upnikov v tuji valuti pa se spremenijo v terjatve v domači valuti po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan začetka postopka prisilne poravnave (37. člen ZPPSL). Smisel določb o spremembah predmetov dolžnikovih obveznosti na način, da vse terjatve upnikov postanejo denarne (torej istovrstne), je sledeč: istovrstne terjatve je mogoče medsebojno primerjati po velikosti, saj so izražene v istih enotah, kar je osnova za merjenje glasovalnih pravic upnikov. Denarne terjatve imajo poleg tega tudi značilnost deljivosti¹⁶, kar je potrebno zaradi sorazmernega znižanja terjatev, do katerega običajno pride ob potrditvi prisilne poravnave.¹⁷

Terjatve upnikov, ki jih je bilo mogoče na dan začetka postopka prisilne poravnave pobotati z dolžnikovimi nasprotnimi terjatvami, veljajo za pobotane (39. člen ZPPSL).¹⁸

O začetku postopka prisilne poravnave poravnalni senat obvesti upnike z oklicem na oglasni deski sodišča in objavo v Uradnem listu Republike Slovenije. Oklic med drugim vsebuje poziv vsem upnikom, katerih terjatve so nastale do dneva nabitja oklica o začetku postopka prisilne poravnave na oglasno desko sodišča, naj sodišču prijavijo svoje terjatve

¹⁶ Terjatev je deljiva, če se lahko tisto, kar se dolguje, razdeli in izpolni v delih, ki imajo iste lastnosti kot celi predmet, in če s to delitvijo ne izgubi ničesar od svoje vrednosti (primerjaj prvi odstavek 393. člena Obligacijskega zakonika).

¹⁷ Primerjaj Plavšak, Prelič, 2000, s. 216.

¹⁸ V postopku prisilne poravnave ne velja izjema po 118. členu ZPPSL, ko kljub nastopu pravnih posledic začetka stečajnega postopka do pobotanja določenih terjatev ne pride: »Pobot ni dovoljen, če je bila terjatev odstopljena (cedirana) upniku v zadnjih šestih mesecih pred dnem začetka stečajnega postopka,

(29. člen ZPPSL). Čeprav velja terjatev, ki jo je upnik prijavil v postopku prisilne poravnave in ki ji v 30 dneh po izteku roka za prijavo terjatev niso ugovarjali dolžnik, upravitelj prisilne poravnave ali drugi upniki, za ugotovljeno, pa upnik, ki svoje terjatve ne prijavi (pravočasno), le-te ne izgubi.¹⁹ Upnik, ki svoje terjatve ne prijavi (pravočasno), izgubi zgolj možnost za glasovanje v postopku prisilne poravnave.²⁰

Po objavi oklica o začetku postopka prisilne poravnave na oglasni deski sodišča sme dolžnik odtujiti in obremeniti svoje premoženje oziroma dati aval ali poroštvo le z dovoljenjem poravnalnega senata (31. člen ZPPSL).

4.1.3.2. Organi v postopku prisilne poravnave

Organi v postopku prisilne poravnave so:

- poravnalni senat,
- upravitelj prisilne poravnave, če je imenovan, ter
- upniški odbor.²¹

Postopek prisilne poravnave vodi poravnalni senat oziroma v primeru, če vrednost dolžnikovega premoženja po bilanci stanja ne presega 41.729,26 EUR (10.000.000 SIT), sodnik posameznik.

Poravnalni senat lahko določi upravitelja prisilne poravnave (prvi odstavek 17. člena ZPPSL). V primeru, da upravitelja prisilne poravnave poravnalni senat ne določi, opravlja njegove funkcije predsednik poravnalnega senata. Za določitev upravitelja prisilne poravnave veljajo enaki pogoji kot za določitev stečajnega upravitelja (drugi

upnik pa je vedel ali bi moral vedeti, da je postal dolžnik plačilno nesposoben ali da je proti njemu predlagan začetek stečajnega postopka oziroma postopek prisilne poravnave.«

¹⁹ »Prav ima upnik, da zaradi prepozne prijave terjatve le-te ni izgubil. Pod pogoji potrjene prisilne poravnave jo bo lahko uveljavil samostojno v pravnem oziroma izvršilnem postopku.« - iz obrazložitve sklepa Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 25/2000 z dne 23.03.2000. Drugače je v stečajnem postopku: na podlagi glavne razdelitve se poplačajo samo tisti upniki, katerih terjatve veljajo v stečajnem postopku za ugotovljene (glej drugi odstavek 163. člena in 166. člen ZPPSL).

²⁰ »Upnik s prijavo terjatve v postopku prisilne poravnave uveljavlja zahtevek, da se mu prizna glasovalna pravica.« - iz obrazložitve sodbe Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. I Cpg 636/2000 z dne 24.05.2001.

²¹ Glej 16.-22. člen ZPPSL.

odstavek 17. člena ZPPSL). Kljub temu pa je funkcija upravitelja prisilne poravnave precej drugačna od funkcije stečajnega upravitelja: v postopku prisilne poravnave namreč ne prenehajo funkcije organov upravljanja dolžnika, kakor tudi ne pooblastila oseb, ki dolžnika zastopajo in zanj vodijo poslovanje. Zato upravitelj prisilne poravnave ni pristojen zastopati dolžnika niti ni pristojen odločati o vodenju poslov.

Dolžnosti in pristojnosti upravitelja prisilne poravnave so tako predvsem (18. člen ZPPSL): preizkusiti stanje premoženja in poslovanja dolžnika, preizkusiti seznam upnikov in seznam dolžnikovih dolžnikov, preizkusiti verodostojnost prijavljenih terjatev, ugovarjati zoper neutemeljeno prijavljene terjatve ter prijaviti poravnalnemu senatu, če dolžnik opravlja nedovoljene posle.

Da se zavarujejo koristi upnikov, poravnalni senat z odredbo, ki je sestavni del sklepa o začetku postopka prisilne poravnave, imenuje upniški odbor iz seznama upnikov oziroma izmed upnikov, ki so prijavili terjatve, pa niso bili na seznamu upnikov (prvi odstavek 21. člena ZPPSL). Upoštevati je namreč treba, da se postopek prisilne poravnave ne vodi zgolj zaradi finančne reorganizacije dolžnika, temveč tudi zaradi zavarovanja interesa upnikov. Upniški odbor je sestavljen iz članov, ki pristanejo na sodelovanje v upniškem odboru in ki imajo nasproti dolžniku najvišje terjatve (tretji odstavek 21. člena ZPPSL). Eden od članov upniškega odbora je predstavnik sveta delavcev ali delavski zaupnik (četrti odstavek 21. člena ZPPSL).

Upniški odbor ima pravico pregledati poslovanje in finančno stanje dolžnika, sodelovati pri oblikovanju načrta finančne reorganizacije, predlagati postavitev ali odstavitev upravitelja prisilne poravnave in dajati predloge ter opravljati druga dejanja, ki so pomembna za zaščito upnikov v postopku prisilne poravnave.

Ugotavljam, da želi zakonodajalec z oblikovanjem upniškega odbora kot posebnega organa v postopku prisilne poravnave zgolj olajšati uveljavljanje skupnih interesov upnikov oziroma povečati učinkovitost takšnega uveljavljanja, ne pa morebiti odvzeti ali omejevati pravic posameznega upnika. Tako je v četrtem odstavku 32. člena ZPPSL

določeno, da je dolžnik v postopku prisilne poravnave dolžan upnikom (torej vsakemu upniku) na njihovo zahtevo omogočiti vpogled v celotno poslovno-finančno dokumentacijo in jim posredovati vse informacije, ki so pomembne za ugotovitev dolžnikovega ekonomsko finančnega stanja ali oblikovanja načrta finančne reorganizacije. Prav tako lahko predlog po 34. členu ZPPSL, s katerim predlagatelj uveljavlja materialnopravne razloge zoper potrditev prisilne poravnave nad dolžnikom ter predlaga ustavitev postopka prisilne poravnave, poleg upniškega odbora vloži tudi vsak upnik posamezno, iz česar je jasno razvidno, da je upniški odbor po svoji zasnovi »dodatek« in ne »nadomestek«.

4.1.3.3. Pobot terjatev ter prijava in preizkus (nepobotanih) terjatev

Terjatve, ki jih je bilo mogoče na dan, ko se je začel postopek prisilne poravnave, pobotati z dolžnikovimi nasprotnimi terjatvami, veljajo za pobotane (prvi odstavek 39. člena ZPPSL).²² Drugi odstavek 39. člena, v katerem je določeno, da se pobotajo tudi terjatve, ki na dan začetka postopka prisilne poravnave niso dospele, ter terjatve, ki se ne glasijo na denarni znesek, je odvečen, saj je že v 37. členu ZPPSL določeno, da se nedospele denarne terjatve proti dolžniku z dnem začetka postopka prisilne poravnave štejejo za dospele, nederarne pa se spremenijo v denarne (na dan začetka postopka prisilne poravnave nedospelih in nederarnih terjatev proti dolžniku tako v resnici sploh ni več).

Upniki prijavijo svoje terjatve v roku 30 dni po dnevu, ko je bil oklic o začetku postopka prisilne poravnave objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije. Upniki prijavijo terjatve, ki so nastale do začetka postopka prisilne poravnave (prvi odstavek 43. člena ZPPSL). Tretji odstavek 43. člena ZPPSL določa, da upniki, katerih terjatve se obrestujejo, poleg glavnice prijavijo tudi zapadle obresti, obračunane do dneva začetka postopka. Tudi ta določba je po mojem prepričanju odvečna. Terjatev namreč obsega tako glavnico kot morebitne obresti, zato pomensko polje prijave terjatve vključuje prijavo glavnice in prijavo obresti.

²² Za analizo funkcionalnosti takšne ureditve glej poglavje 6.4..

V roku 30 dni po izteku roka za prijavo terjatev lahko dolžnik, upravitelj prisilne poravnave ali upniki pri sodišču vložijo obrazložen ugovor zoper obstoj ali višino terjatve, ki jo je prijavil posamezni upnik. Terjatev, zoper katero ni vložen ugovor, velja za ugotovljeno (44. člen ZPPSL).

Ker upnik, ki svoje terjatve v predpisanem roku v postopku prisilne poravnave ne prijavi, terjatve ne izgubi, temveč izgubi le možnost opravljanja procesnih dejanj v tem postopku (glej poglavje 4.1.3.1.), je treba odgovoriti na vprašanje, ali terjatve v postopku prisilne poravnave prijavijo (oziroma smejo prijaviti) tudi tisti upniki, ki o potrditvi prisilne poravnave nimajo pravice glasovati.²³ Teorija (Plavšak, Prelič, 2000, s. 223-225) je zavzela stališče, da imajo pravni interes za vložitev prijave v postopku prisilne poravnave zgolj upniki, za terjatve katerih potrjena prisilna poravnava učinkuje. Vendar pa se je v praksi navedeno stališče pokazalo kot preozko. Ker velja terjatev, zoper katero ni vložen ugovor, za ugotovljeno, sklep o potrditvi prisilne poravnave pa ima za vse upnike, katerih terjatve so bile ugotovljene, moč izvršilnega naslova (prvi odstavek 61. člena ZPPSL), je možno, da upnik s prijavo terjatve ne zasleduje zgolj interesa glasovati o predlogu prisilne poravnave, temveč tudi (ali izključno) interes, da se njegova terjatev pravno veljavno ugotovi. Zato je treba prijavljanje terjatev dovoliti tudi upnikom, ki o potrditvi prisilne poravnave sicer nimajo pravice glasovati.²⁴

4.1.3.4. Načrt finančne reorganizacije

Načrt finančne reorganizacije je institut, po katerem se postopek prisilne poravnave, kakor je urejen v ZPPSL iz leta 1993, najbolj razlikuje od postopka prisilne poravnave, urejenega v ZPPSL iz leta 1989.²⁵ Pojem načrta finančne reorganizacije označuje celoto ekonomsko-finančnih metod, ki jih bo dolžnik opravil, da bi odpravil vzroke dalj časa trajajoče plačilne nesposobnosti oziroma prezadolženosti. Teorija te metode razvršča med (Šlamberger, 2005, s. 1857):

²³ To so tisti upniki, na položaj katerih potrjena prisilna poravnava nima učinka (glej drugi odstavek 60. člena ZPPSL).

²⁴ Takšne razloge vsebuje sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 72/2001 z dne 25.10.2001.

- ukrepe prestrukturiranja obstoječih virov financiranja,
- ukrepe zagotavljanja novih likvidnih sredstev in
- ukrepe prestrukturiranja proizvodnje.

Načrt finančne reorganizacije lahko dolžnik priloži predlogu za začetek postopka prisilne poravnave, mora pa ga predložiti v roku treh mesecev od dneva vložitve predloga (prvi odstavek 46. člena ZPPSL). Načrt je sestavljen iz dveh delov: iz predloga prisilne poravnave (razvrstitev terjatev upnikov v razrede,²⁶ navedba razredov, za katere se položaj upnikov ne spremeni, navedba predloga izplačila terjatev v zmanjšanem znesku in/ali odloženega izplačila) ter iz obrazložitve metod finančne reorganizacije, ki jih bo dolžnik opravil, vključno z obrazložitvijo vpliva teh metod na odpravo stečajnega razloga (47. člen ZPPSL). Predpogoj za izbiro ustrezne metode finančne reorganizacije je analiza vzrokov dolžnikovih finančnih težav. Ko dolžnik (pravilno) ugotovi vzroke obstoječih težav, lahko pripravi ustrezni načrt reorganizacije.²⁷ Novela ZPPSL-A je dolžniku omogočila, da kot eno izmed metod finančne reorganizacije izbere tudi povečanje osnovnega kapitala namesto izplačila terjatev posameznim upnikom (*debt to equity swap*). S takšno izvedbo konverzije terjatev v (lastniške) deleže se spremeni razmerje med dolžniškimi in lastniškimi viri financiranja, kar pomembno vpliva na dolžnikovo dolgoročno plačilno sposobnost.

V zvezi z načrtom finančne reorganizacije vidim dve pomembni pomanjkljivosti veljavne pravne ureditve. Oceno o pomanjkljivostih ureditve izpeljujem iz izhodiščne ugotovitve, da sklenitev prisilne poravnave svojim upnikom predlaga dolžnik, ki sam priznava, da je pri njem podan stečajni razlog. Kljub obstoju stečajnega razloga pa dolžnik zatrjuje, da lahko ob uporabi metod finančne reorganizacije (katere sestavni del je zmanjšanje in/ali odlog njegovih obveznosti) v prihodnje dosega pozitivne poslovne izide. Vidimo, da sta poseg v pravice upnikov, ki nosijo pretežni del bremena poskusa reševanja ekonomsko-

²⁵ Uradni list SFRJ, št. 84/89.

²⁶ Razvrstitev terjatev v razrede je potrebna le v primeru, ko bo dolžnik ponudil različne pogoje poplačila terjatev. V takem primeru mora dolžnik v okviru posameznega razreda ponuditi enake pogoje poplačila. Navedeno pa ne pomeni, da lahko dolžnik razvrstitev v razrede opravi povsem svojevoljno. Pri razvrščanju ga namreč veže načelo enakopravnega obravnavanja upnikov.

²⁷ Podrobneje o načinih reševanja podjetja v krizi glej 2. poglavje magistrskega dela.

finančne krize dolžnika, ter pričakovanje pozitivnega izida nadaljnjega poslovanja dolžnika neločljivo povezani vprašanji. Dopustnost nadaljnjega poslovanja dolžnika, ki je že zašel v insolventnost ali celo prezadolženost, je mogoče konceptualno utemeljiti le z upravičenim pričakovanjem pozitivnega izida takšnega poslovanja. Če namreč dolžnik nadaljuje z nizanjem negativnih poslovnih izidov, se premoženje, ki je upnikom na voljo za (vsaj delno) poplačilo njihovih terjatev, še dodatno zmanjšuje. V takem primeru bi bilo ustrezno, da dolžnik s poslovanjem ne bi nadaljeval. Zapišemo lahko, da v primeru, ko po razumni presoji pozitivni izid nadaljnjega poslovanja prezadolženega dolžnika (kljub morebitni uporabi metod finančne reorganizacije) ni verjeten, ne obstaja temeljni razlog, zaradi katerega nad takim dolžnikom ne bi bil nemudoma začet stečajni postopek.

Kot primerno zato ocenjujem določbo petega odstavka 47. člena ZPPSL, ki določa, da mora dolžnik v načrtu finančne reorganizacije izkazati za *verjetno*, da bo izpolnil obveznosti iz predlagane prisilne poravnave, in obrazložiti dodatne metode finančne reorganizacije, ki *zagotavljajo* izpolnitev obveznosti iz predlagane prisilne poravnave.²⁸ Tej določbi adekvatno ureditev bi zato pričakovali tudi v 34. členu ZPPSL, ki ureja vsebinske razloge ustavitve postopka prisilne poravnave (in začetka stečajnega postopka po uradni dolžnosti).

Vendar pa je v 3. točki prvega odstavka 34. člena ZPPSL kot pogoj ustavitve postopka prisilne poravnave določena ugotovitev o tem, da *ni možnosti*, da bo dolžnik izpolnil obveznosti na podlagi predloga za prisilno poravnavo. Izkazati, da nekaj ni možno, je bistveno zahtevnejše, kot izkazati, da to isto zgolj *ni verjetno*. Praksa se je, upoštevajoč edinole določilo 3. točke prvega odstavka 34. člena ZPPSL, ne pa tudi določila petega odstavka 47. člena ZPPSL, žal postavila na stališče, po katerem mora upnik, da bi dosegel ustavitve postopka prisilne poravnave in začetek stečajnega postopka po uradni dolžnosti, *z gotovostjo* izkazati, da v načrtu finančne reorganizacije navedene metode ne bodo odpravile vzrokov insolventnosti oziroma prezadolženosti ali da te temeljijo na

²⁸ Ker lahko prezadolženi dolžnik sedanji presežek svojih obveznosti nad višino svojega premoženja poravnava le z dodatnim premoženjem (v smislu »neto-premoženja«), tega pa lahko ustvari (pridobi) le s pozitivnim izidom poslovanja, gre za zahtevo, ki je ekvivalentna zahtevi po izkazu verjetnosti bodočega pozitivnega izida poslovanja.

povsem nerealnih predpostavkah.²⁹ S takšno razlago ZPPSL je v praksi dosežen enak učinek, kakor če bi bilo v petem odstavku 47. člena ZPPSL zapisano, da mora dolžnik v načrtu finančne reorganizacije izkazati za *možno*, da bo izpolnil obveznosti iz predlagane prisilne poravnave, saj se dolžnik že s tem, ko izkaže možnost izpolnitve, lahko uspešno upre predlogu upnika za ustavitev prisilne poravnave po 3. točki prvega odstavka 34. člena ZPPSL. Dokazno breme (ne)realnosti predpostavk v načrtu finančne reorganizacije je tako prevaljeno na ramena upnikov, kar je v očitnem nasprotju z izhodiščno ugotovitvijo, po kateri je dolžnik tisti, ki priznava svojo insolventnost oziroma prezadolženost, in ki kljub temu priznavanju hkrati zatrjuje, da je v prihodnje zmožen poslovati s pozitivnim izidom ter na tej podlagi predlaga poseg v pravice svojih upnikov.

Druga pomanjkljivost, ki jo vidim, je že omenjena možnost, da dolžnik načrta finančne reorganizacije ne predloži že ob vložitvi predloga za prisilno poravnavo, temveč ima za to na voljo še dodatne 3 mesece.³⁰ Pričakovali bi, da mora dolžnik načrt finančne reorganizacije predložiti hkrati z vložitvijo predloga za prisilno poravnavo, to pa zaradi tega, ker lahko šele na njegovi podlagi dolžnik, pri katerem je podan stečajni razlog, (prepričljivo) zatrjuje, da je ob pogoju ekonomskega prestrukturiranja utemeljeno pričakovati pozitivne izide nadaljnjega poslovanja. Z možnostjo predložitve načrta finančne reorganizacije s trimesečnim zamikom se dolžniku sicer omogoča, da na podlagi pogajanj z upniki pripravi takšen predlog finančne reorganizacije, ki bo sprejemljiv za zadostno število upnikov, tako da bo prisilna poravnava lahko izglasovana. Vendar pa dolžniku nič ne preprečuje, da ne bi pogajanj z upniki opravil že pred vložitvijo predloga za prisilno poravnavo. Po drugi strani pa možnost naknadne vložitve načrta finančne reorganizacije dolžniku omogoča zlorabo v smislu vložitve predloga za prisilno poravnavo brez namena njene izpolnitve ter zavlačevanja postopka prisilne poravnave, da bi se tako pred začetkom stečajnega postopka še pravočasno preusmerilo in skrilo premoženje ter zamudil rok, v katerem je v stečaju dovoljeno izpodbijanje dolžnikovih pravnih dejanj.³¹ Dolžniki gredo v praksi celo tako daleč, da ustreznega načrta finančne

²⁹Višje sodišče v Kopru v obrazložitvi sklepa opr. št. I Cpg 109/2004 z dne 15.04.2004.

³⁰ Z novelo ZPPSL-A je bil rok za predložitev načrta finančne reorganizacije na sedanje 3 mesece celo *podaljšan* s prej veljavnih 2 mesecev.

³¹ Primerjaj Novak Krajšek, 2005, s. 1084-1086.

reorganizacije ne vložijo niti v dodatnih treh mesecih. Tako se dogaja, da dolžniki v predpisanem trimesečnem roku vlagajo načrte finančne reorganizacije, ki so zgolj prepis posameznih točk iz 47. člena ZPPSL brez konkretne vsebine, ter računajo še na dodaten rok za popravo, predpisan v prvem odstavku 50. člena ZPPSL. Pred iztekom roka za popravo zaprosijo še za njegovo podaljšanje, nazadnje pa umaknejo predlog za prisilno poravnavo in čez nekaj dni vložijo novega, da pridobijo nov trimesečni rok (Novak Krajšek, 2005, s. 1094).

V izogib zlorabam prisilne poravnave za uresničitev ciljev, ki niso skladni z njenim namenom, bi bilo treba od dolžnika zahtevati, da njegove navedbe o bodočem poslovanju s pozitivnim izidom kljub trenutni insolventnosti oziroma prezadolženosti že od vsega začetka temeljijo na načrtu finančne reorganizacije.

4.1.3.5. Način poplačila upnikov

ZPPSL določa, da lahko dolžnik v načrtu finančne reorganizacije ponudi izplačilo terjatev le v denarju, razen če posamezen upnik izrecno pisno pristane na drugačno izplačilo (48. člen). Navedeno določilo je po moji oceni odvečno, saj je že v drugem odstavku 37. člena ZPPSL določeno, da se nedenarne terjatve upnikov proti dolžniku z dnem začetka postopka prisilne poravnave spremenijo v denarne (denarno terjatev pa je mogoče poplačati le v denarju, če seveda v soglasju z upnikom ni dogovorjeno kaj drugega).

Glede predloga upnikom za znižanje in/ali odlog izplačil njihovih terjatev ZPPSL (drugi odstavek 48. člena) dolžniku omogoča izbiro med sledečimi možnostmi:³²

1. 20% poplačilo, če rok za izplačilo ni daljši od enega leta,
2. 40% poplačilo, če rok za izplačilo ni daljši od dveh let,
3. 60% poplačilo, če rok za izplačilo ni daljši od treh let,
4. 80% poplačilo, če rok za izplačilo ni daljši od štirih let,
5. 100% poplačilo z odložitvijo za največ pet let.

³² Izvzete so tiste terjatve, na katere prisilna poravnava po zakonu ne vpliva.

Ekonomsko ustreznost navedenih možnosti podrobneje obravnavam v poglavju 6.2.. Ker se do njih opredeljujem kritično, je na tem mestu treba izpostaviti, da je imel pred uveljavitvijo novele ZPPSL-A dolžnik na izbiro le 3 kombinacije znižanja in/ali odloga poplačila, v skladu s katerimi upnikom ni mogel ponuditi manj kot 50% poplačila, najdaljši možni odlog za 100% poplačilo pa je znašal 3 leta.³³

4.1.3.6. Odločanje o prisilni poravnavi

Poravnalni senat razpiše narok za prisilno poravnavo v roku 30 dni po predložitvi (popolnega) načrta finančne reorganizacije. Na naroku dolžnik obrazloži svoje ekonomsko-finančno stanje in načrt finančne reorganizacije. O načrtu finančne reorganizacije se izjasnita še predsednik upniškega odbora in upravitelj prisilne poravnave (52. in 53. člen ZPPSL).

Upniki o predlagani prisilni poravnavi z odločijo z glasovanjem. Glasovalno pravico imajo upniki, ki so svoje terjatve prijavili v zakonskem roku (najpozneje 30 dni po dnevu, ko je bil oklic o začetku postopka objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije), ob dodatnem pogoju, da prijavljene terjatve niso bile prerekanе ali da jih je poravnalni senat kljub prerekanju spoznal za verjetne (54. člen ZPPSL).³⁴ Glasovalne pravice nimajo (55. člen ZPPSL):

³³ Drugi in tretji odstavek 48. člena ZPPSL (Uradni list RS, št. 67/93) sta se pred uveljavitvijo novele ZPPSL-A (Uradni list RS, št. 39/97) glasila:

(2) *Če je ponujeno izplačilo terjatev posameznega razreda v zmanjšanem znesku, ne sme biti odstotek, ki ga dolžnik ponuja upnikom za poplačilo njihovih terjatev, manjši kot 50%, če ponuja plačilo v roku enega leta, in ne manjši kot 60%, če ponuja plačilo v roku dveh let.*

(3) *Če je ponujeno izplačilo terjatev v celotnem znesku, rok za izplačilo ne sme biti daljši od treh let.*

³⁴ Učinek odločitve poravnalnega senata o tem, ali prerekanо terjatev spoznava za verjetno ali ne, je omejen na pravico glasovanja upnika te (prerekanе) terjatve o predlagani prisilni poravnavi, nobenega učinka pa nima na ugotavljanje dejanskega obstoja te terjatve. Višje sodišče v Ljubljani je v obrazložitvi sklepa opr. št. III Cpg 23/2002 z dne 17.04.2002 tako zapisalo: »Poravnalni senat po ZPPSL nima pristojnosti presoјati utemeljenosti prijavljenih in prerekanih terjatev, presoјa le, ali je prerekanа terjatev verjetno izkazana zaradi podelitve glasovalne pravice upniku (3. odstavek 54. člena ZPPSL). ... Upnica lahko svojo terjatev in ločitveno pravico uveljavlja v drugem postopku (3. odstavek 64. člena ZPPSL). Zgolj na podlagi dejstva, da njena terjatev in ločitvena pravica v postopku prisilne poravnave (še) nista bili ugotovljeni, upnici torej ni odvzeta pravica do sodnega varstva. Upnica bo zato ločitveno pravico in s tem dejstvo, da potrjena prisilna poravnava po 2. odstavku 60. člena ZPPSL nima pravnih učinkov na poplačilo njene terjatve, lahko uveljavljala v pravnem postopku.«

- upniki, katerih terjatve bi se v primeru stečaja poplačale iz razdelitvene mase pred drugimi terjatvami,
- izločitveni upniki ter
- ločitveni upniki,

in sicer za del terjatev, ki je pokrit z vrednostjo stvari, na kateri imajo pravico do ločenega poplačila, razen tistih, ki so pravico do ločenega poplačila pridobili z izvršbo v zadnjih dveh mesecih pred izdajo sklepa o začetku prisilne poravnave.

Pri glasovanju se upošteva glavna terjatev upnika z obračunanimi zamudnimi oziroma pogodbenimi obrestmi do dneva začetka postopka prisilne poravnave. Terjatve upnikov se v primerih, predvidenih s 56. členom ZPPSL, dodatno pomnožijo s sledečimi faktorji.³⁵

- ločitveni upniki, ki se odpovejo ločitveni pravici: faktor 2,0,
- upniki, ki so pristali, da bodo v primeru, če bo prisilna poravnava potrjena, svoje terjatve zamenjali za prednostne delnice oziroma deleže: faktor 2,0,
- upniki, ki so privolili, da bodo v primeru, če bo prisilna poravnava potrjena, svoje terjatve zamenjali za navadne delnice oziroma deleže: faktor 2,5,
- upniki, katerih terjatve so nastale po začetku postopka prisilne poravnave, če so terjatve nastale na podlagi pravnih poslov, potrebnih, da je dolžnik nadaljeval s poslovanjem, in če so se upniki s posebno pogodbo, sklenjeno z dolžnikom, zavezali te terjatve zamenjati za delnice oziroma deleže pod pogojem, da bo prisilna poravnava potrjena: faktor 8,0,
- delničarji oziroma družbeniki:³⁶ faktor 0,5.

Prisilna poravnava je sprejeta, če zanjo glasujejo upniki, katerih terjatve znašajo več kot 60% vseh terjatev upnikov, ki imajo glasovalno pravico. Poravnalni senat prisilno poravnavo potrди ob dodatnem pogoju, da nihče izmed upravičenih predlagateljev po 34. členu ZPPSL ni vložil predloga za ustavitev postopka prisilne poravnave oziroma da so

³⁵ Množenje (ponderiranje) ima pomen izključno v zvezi z uresničevanjem glasovalne pravice in ne vpliva na višino terjatve.

³⁶ Pod pogojem, da je osnovni kapital dolžnika, ugotovljen z bilanco stanja, ki jo je potrdil pooblaščen revizor, večji kot nič.

bili vsi taki predlogi zavrnjeni.³⁷ Na podlagi potrjene prisilne poravnave je dolžnik oproščen obveznosti, da izplača upniku znesek, ki presega v potrjeni prisilni poravnavi navedeni odstotek poplačila, plačilni roki pa se odložijo v skladu s potrjeno prisilno poravnavo (prvi odstavek 63. člena ZPPSL).

Če večina glasov, potrebna za sprejetje prisilne poravnave, na naroku za prisilno poravnavo ni dosežena, poravalni senat predlog za sklenitev prisilne poravnave zavrne in začne po uradni dolžnosti stečajni postopek (57. člen ZPPSL).

Proti predstavljenemu načinu sprejemanja prisilne poravnave obstajajo tehtni ugovori. Dolžnik se namreč v praksi s svojimi največjimi ali strateškimi upniki pogosto dogovori, da ga bodo podprli v zameno za kakšne koristi, ki drugim upnikom niso bile ponujene.³⁸ Pogosti so tudi primeri odkupa večjih terjatev med samim postopkom s strani z dolžnikom povezanih oseb z namenom, da bodo glasovali za prisilno poravnavo (Novak Krajšek, 2005, s. 1093). V prid dejanske enakopravnosti vseh dolžnikovih upnikov bi

³⁷ Odločilni vpliv upnikov, katerih terjatve predstavljajo več kot 60% vseh terjatev upnikov z glasovalno pravico, lepo ponazarja odlomek iz obrazložitve sklepa Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 74/2000 z dne 05.09.2000: »Vsebinsko o utemeljenosti predloga za prisilno poravnavo odločajo upniki z glasovanjem. Če upniki poravnavo potrdijo tako, da zanjo glasujejo upniki, katerih terjatve znašajo več kot 60 % vseh terjatev upnikov, ki imajo glasovalno pravico, pri tem pa niso izpolnjeni pogoji za ustavitev postopka po 34. členu ZPPSL, poravalni senat prisilno poravnavo potrdi. Po uradni dolžnosti namreč poravalni senat ne presoja, ali so izpolnjeni tudi drugi pogoji za sklenitev prisilne poravnave.«

³⁸ Ilustrativen je primer, ki ga je Ustavno sodišče RS obravnavalo v zadevi opr. št. Up-148/01 pri odločanju o ustavni pritožbi zoper sklep Višjega sodišča v Mariboru opr. št. Cpg 14/2001 z dne 01.02.2001, sklep Okrožnega sodišča v Mariboru opr. št. St 56/2000 z dne 24.11.2000 in sklep predsednika Okrožnega sodišča v Mariboru opr. št. Su 29/2000 z dne 22.11.2000. Šlo je za položaj, ko je dolžnik v načrtu finančne reorganizacije nekaterim upnikom, ki so bili hkrati njegovi lastniki, ponudil konverzijo terjatev v kapital, drugim upnikom, ki so prav tako bili njegovi lastniki, pa konverzije v kapital ni ponudil. Takšen način poplačila so prikrajšani upniki in izvedenka označili za neenakopravno obravnavanje upnikov. Ustavno sodišče ni sprejelo pavšalne obrazložitve Okrožnega sodišča, ki je menilo, da se lahko dolžnik sam odloči, kateremu od upnikov bo ponudil konverzijo, vendar ni pojasnilo, zakaj s tem naj ne bi ravnal v nasprotju z načelom enakopravnega obravnavanja upnikov. Odgovorov na očitke o neenakopravnem obravnavanju upnikov po prepričanju Ustavnega sodišča ni dala niti odločba Višjega sodišča, ki je navedlo le, da ima glede odločanja o ustavitvi postopka prisilne poravnave odločilno vlogo upniški odbor, ki se za ustavitev postopka ni zavzel. »Iz takšne odločbe Višjega sodišča, ki temelji na stališču, da ima tudi glede predloga za ustavitev postopka prisilne poravnave odločilno besedo upniški odbor, izhaja, da lahko upniki, katerih terjatve predstavljajo več kot 60% vseh terjatev, kadar koli in ne oziraje se na male upnike izglasujejo kakršno koli prisilno poravnavo. Upniški odbor namreč sestavljajo upniki, ki imajo najvišje terjatve nasproti dolžniku (21. člen ZPPSL). Glede na to, da je v konkretnem primeru večinski upnik tudi večinski lastnik, pa je imel odločilen vpliv že na sam predlog poplačila v prisilni poravnavi. ... Ustavno sodišče je zato izpodbijani odločbi razveljavilo in vrnilo zadevo Okrožnemu sodišču v novo odločanje. Pri novem odločanju o zadevi bo sodišče moralo zagotoviti, da v postopku prisilne poravnave posamezni upniki ne bodo neenakopravno obravnavani.«

zato bilo treba prvi odstavek 56. člena ZPPSL spremeniti tako, da je prisilna poravnava sprejeta, če zanjo glasujejo z več kot 60 odstotki svojih terjatev upniki vsakega od razredov z glasovalno pravico (Novak Krajšek, 2005, s.1093).

Potrjena prisilna poravnava ima pravni učinek tudi proti upnikom, ki se niso udeležili postopka, ter proti upnikom, ki so se postopka udeležili, pa so bile njihove terjatve prerekane, če se naknadno ugotovijo. Potrjena prisilna poravnava nima pravnega učinka za terjatve upnikov proti porokom, solidarnim dolžnikom in regresnim zavezancem, za terjatve ločitvenih upnikov, krite z ločitveno pravico, razen za tiste terjatve, za katere so pravico do ločenega poplačila pridobili z izvršbo v zadnjih dveh mesecih pred izdajo sklepa o začetku postopka prisilne poravnave, ter za terjatve izločitvenih upnikov (60. člen ZPPSL).

4.1.3.7. Razveljavitev potrjene prisilne poravnave

Vsak upnik, katerega terjatev je bila zmanjšana zaradi potrjene prisilne poravnave, lahko v 6 mesecih po poteku roka za njeno izvršitev zahteva od poravnalnega senata, naj potrjeno prisilno poravnavo razveljavi (prvi odstavek 67. člena ZPPSL). Zahtevo sme upnik vložiti, če lahko dolžnik iz svojih sredstev v celoti poravnava terjatve, ki so bile s potrditvijo prisilne poravnave zmanjšane, ne da bi se s tem zmanjšala njegova sposobnost za redno izpolnjevanje tekočih obveznosti. V primeru razveljavitve potrjene prisilne poravnave mora dolžnik upnikom izplačati neizplačani del terjatev v roku enega leta (tretji odstavek 67. člena ZPPSL).

Razveljavitev prisilne poravnave v roku dveh let od pravnomočnosti sklepa o njeni potrditvi pa lahko upnik, katerega terjatev je bila s prisilno poravnavo zmanjšana, zahteva, če je bila prisilna poravnava sprejeta na goljufiv način (68. člen ZPPSL).

Ekonomsko ustreznost navedenih pravnih sredstev, ki jih lahko upnik uporabi za izpodbijanje pravnomočne prisilne poravnave, kritično ocenjujem v poglavju 6.3..

4.2. Prisilna poravnava v izbranih tujih ureditvah

4.2.1. Izhodišča primerjalne analize (upniška in dolžniška usmerjenost insolvenčnega prava)

4.2.1.1. *Upniška usmeritev insolvenčnega prava*

Insolvenčno pravo označujemo kot upniško usmerjeno, če daje stečajnemu postopku (likvidaciji dolžnika) prednost pred postopkom prisilne poravnave (reorganizacijo dolžnika) ter korporativnim poslovnim organom dolžnika jemlje pristojnosti za vodenje poslov v insolvenčnem postopku (Franken, 2003, s. 4).

Za upniško usmerjeno insolvenčno pravo je značilno, da imajo pri poplačilu upniki absolutno prednost pred družbeniki oziroma delničarji dolžnika (v nadaljevanju: imetniki deležev dolžnika), zaradi česar imetniki deležev težijo k odlašanju z začetkom insolvenčnega postopka, kolikor je to le mogoče. Dolžnika namreč želijo povrniti v solventno stanje, da bi tudi sami prejeli kaj iz njegovega premoženja. Vendar pa nadaljnje poslovanje dolžnika večinoma še povečuje njegovo preinvestiranost (*overinvestment*).³⁹ Zaradi omejene odgovornosti imetnikov deležev dolžnika (ki za dolžnikove obveznosti odgovarjajo le do višine svojih vložkov) tveganje opisanega povečevanja preinvestiranosti nosijo upniki. Upniško usmerjeno insolvenčno pravo torej povečuje višino dolžnikovih obveznosti, ki nastanejo, še preden pride do začetka insolvenčnega postopka, to pa zaradi nagnjenosti imetnikov deležev dolžnika k temu, da bi se insolvenčnemu postopku izognili. Enake tendence ima tudi poslovodstvo dolžnika, ki se želi izogniti izgubi svojih položajev.

4.2.1.2. *Dolžniška usmeritev insolvenčnega prava*

Insolvenčno pravo označujemo kot dolžniško usmerjeno, če daje postopku prisilne poravnave (reorganizaciji) prednost pred stečajnim postopkom (likvidacijo) ter je naklonjeno korporativnim poslovnim organom dolžnika (Franken, 2003, s. 5.).

³⁹ Z izrazom »preinvestiranost« označujem stanje, ko dolžnik investira v projekte, ki zmanjšujejo njegovo vrednost, torej v projekte, katerih diskontirana vrednost bodočih donosov je negativna.

Za dolžniško usmerjeno insolvenčno pravo je značilno, da omogoča takšen dogovor o načinu poplačil med upniki in imetniki deležev dolžnika, ki po vsebini odstopa od absolutne poplačilne prednosti upnikov. Imetniki deležev imajo zato manj vzpodbude, da bi se oprijeli taktike zavlačevanja pred uvedbo insolvenčnega postopka. Vendar pa tudi dolžniško usmerjeno insolvenčno pravo dovoljuje, da se tveganje dolžnikove preinvestiranosti povečuje, saj s poslovanjem nadaljuje (pre)veliko število nerentabilnih dolžnikov.

4.2.2. Ameriško insolvenčno pravo kot primer dolžniške usmeritve

V ameriškem zakonu iz leta 1978, ki ureja insolvenčne postopke (*Bankruptcy Code* – v nadaljevanju: *USBC*⁴⁰), je likvidacija insolvenčnega dolžnika urejena v 7. poglavju, reorganizacija pa v 11. poglavju. Po začetku postopka likvidacije iz 7. poglavja je dolžnikovo poslovodstvo nadomeščeno s strani sodišča imenovanim upraviteljem (*trustee*), katerega glavna dolžnost je, da zbere in unovči premoženje insolvenčnega dolžnika ter da podjetje likvidira čim prej, upošteva interese vseh vpletenih (1. odstavek 704. člena USBC). Po začetku postopka likvidacije se poslovanje praviloma ne nadaljuje, vendar lahko sodišče pooblastila upravitelja, da s poslovanjem določen čas še nadaljuje, če je to skladno z interesi unovčevanja (721. člen USBC). Pri razdelitvi unovčenih sredstev imajo upniki absolutno prednost pred imetniki deležev insolvenčnega dolžnika.

Tako ob začetku postopa likvidacije po 7. poglavju kakor tudi ob začetku postopka reorganizacije po 11. poglavju se zaustavijo vsi postopki, v katerih upniki segajo po določenem delu dolžnikovega premoženja (362. člen USBC), in sicer ne glede na to, ali imajo na tem premoženju kakšno pravico.

Da bi insolvenčni dolžnik lahko preoblikoval svojo kapitalsko strukturo, mora uporabiti postopek reorganizacije po 11. poglavju. Ob začetku postopka reorganizacije poslovodstvo insolvenčnega dolžnika obdrži svoja pooblastila, insolvenčni dolžnik pa

pridobi 120-dnevni rok, v katerem je izključni predlagatelj načrta reorganizacije. Sodišče lahko ta rok večkrat podaljša. Insolvenčni dolžnik ohrani pravico uporabljati in razpolagati s premoženjem ter najemati nova posojila (363. in 364. člen USBC), vendar je v tem času podvržen nadzoru sodišča. Obvezno je oblikovanje odbora upnikov, katerih terjatve niso zavarovane. V postopku reorganizacije insolvenčni dolžnik preko pogajanj z upniki in imetniki deležev oblikuje načrt reorganizacije, ki ga predloži v glasovanje po razredih, v katere so razporejeni prikrajšani upniki in imetniki deležev. Če načrt sprejmejo vsi razredi upnikov oziroma imetnikov deležev, ga sodišče potrdi (1128. člen USBC).

Pomembno je, da mora načrt reorganizacije prestati tudi preizkus največje koristi za upnike (*best interest of creditors test*) in preizkus izvedljivosti (*feasibility test*) – 1129. člen USBC. Prvi preizkus zahteva, da vsak upnik ali imetnik deležev, ki se ne strinja z načrtom reorganizacije, v skladu z načrtom prejme ali obdrži vsaj toliko, kolikor bi prejel, če bi prišlo do likvidacije po 7. poglavju USCB. Drugi preizkus zahteva, da ni podana verjetnost, da bi potrditvi reorganizacije sledila likvidacija ali potreba po nadaljnji reorganizaciji. Učinek potrditve reorganizacije je odpust vseh dolžnikovih dotedanjih obveznosti, ki jih v celoti nadomestijo dolžnikove obveznosti po načrtu reorganizacije.

Najpogostejša očitka postopku reorganizacije po 11. poglavju USCB sta sledeča (Franken, 2003, s. 12):

- visoki direktni in indirektni stroški, ki jih postopek povzroča podjetjem, ki se že brez tega nahajajo v finančni krizi,
- nagrajevanje slabega poslovanja s tem, da poslovodstvo ohrani svoj položaj in večino svojih pristojnosti.

⁴⁰ *Bankruptcy Code* je 11. poglavje (*Title*) ameriške zvezne zakonodaje (*United States Code*). Besedilo je dostopno na spletnem naslovu <http://caselaw.lp.findlaw.com/cascode/uscodes/11/toc.html>.

4.2.3. Nizozemsko insolvenčno pravo kot primer upniške usmeritve

Veljavni nizozemski stečajni zakon (*Failissementswet*) je bil sprejet že leta 1896, pozneje pa ni bil bistveno noveliran.⁴¹ Poglavitni insolvenčni postopek je postopek likvidacije (*faillissement*).⁴² Ob začetku likvidacijskega postopka je dolžnikovo poslovodstvo nadomeščeno s strani sodišča imenovanim upraviteljem, ki poskrbi za unovčenje dolžnikovega premoženja. Praviloma se poslovanje dolžnika v času likvidacije ne nadaljuje. Začetek likvidacijskega postopka nima posledic za zapadlost vseh obveznosti. Porazdelitev unovčenega premoženja se opravi v skladu s poplačilnimi prednostmi, kakor so obstajale izven likvidacijskega postopka.

Poleg likvidacijskega postopka nizozemski stečajni zakon ureja tudi postopek zadržanja plačil (*surséance van betaling*).⁴³ Tudi na začetku tega postopka sodišče imenuje upravitelja, ki pomembno omejuje pristojnosti dolžnikovega poslovodstva, saj mora poslovodstvo ravnati v soglasju z upraviteljem. Pomembna pomanjkljivost postopka zadržanja plačil je, da učinkuje le na postopke izvršbe, ki so jih sprožili upniki, katerih terjatve niso bile zavarovane, ne pa tudi na postopke izvršbe, ki so jih sprožili upniki z zavarovanimi terjatvami. V postopku zadržanja plačil so pravice delavcev boljše zaščitene v primerjavi z likvidacijskim postopkom, kar predstavlja dodatno vzpodbudo za začetek likvidacijskega postopka namesto postopka zadržanja plačil.

4.2.4. Primerjava med obema usmeritvama

Okoliščina, da poslovodstvo dolžnika v reorganizacijskem insolvenčnem postopku ohranja pretežni del svojih pristojnosti, kakor je to v insolvenčnem pravu Združenih držav, spodbuja k zgodnjim odločitvam za reorganizacijske insolvenčne postopke. Preinvestiranost v fazi pred reorganizacijskim postopkom je zato manjši problem. Kot večji problem se preinvestiranost pojavi po začetku postopka reorganizacije, saj slednji

⁴¹ Besedilo zakona je dostopno na spletnem naslovu <http://www.lexadin.nl/wlg/legis/nofr/eur/lxwened.htm> (angleško besedilo) oz. <http://wetten.overheid.nl/cgi-bin/deeplink/law1/title=Faillissementswet> (flamsko besedilo).

⁴² Členi od 1-213.

⁴³ Členi od 214-283.

omogoča nadaljevanje poslovanja številnim neperspektivnim podjetjem (Franken, 2003, s. 24). Za nadaljevanje poslovanja so zainteresirane osebe, ki zasledujejo maksimizacijo svojih lastnih prihodkov na račun agregatnih izgub. V negotovih okoliščinah lahko namreč tisti, ki imajo osebno korist od nadaljnjega poslovanja podjetja, potencirajo vrednost dolžnika kot delujočega podjetja (*going concern*) ter s tem preprečujejo oziroma odlagajo učinkovitejšo alokacijo produkcijskih faktorjev, vezanih v tem podjetju (Franken, 2003, s. 25). Tipično tveganje nadaljnjega poslovanja dolžnika v postopku reorganizacije je nadaljnje zmanjševanje likvidacijske vrednosti njegovega premoženja.

Nasprotno pa nizozemsko insolvenčno pravo ureja insolvenčne postopke kot skrajno možnost. Ker poslovodstvo dolžnika tudi v reorganizacijskem postopku izgubi svoje pristojnosti, začetek takšnega postopka pa ni povezan s popolno zaustavitvijo izvršilnih postopkov, v katerih se želijo upniki poplačati iz dolžnikovega premoženja, obstaja močna spodbuda k poslovanju podjetja izven insolvenčnega postopka, kakor dolgo je to le mogoče. Ker je takšno poslovanje nujno povezano s problemom financiranja, se večja vpliv večjih upnikov (ki svoje terjatve praviloma zavarujejo) na poslovanje podjetja. Če se finančno stanje zadolženega podjetja še naprej slabša, so večji upniki z zavarovanimi terjatvami zainteresirani za hitro likvidacijo, hitra likvidacija pa praviloma prinaša manjše unovčene zneske. Preinvestiranost pred začetkom insolvenčnih postopkov in podinvestiranost tekom insolvenčnega postopka sta zato šibkejši točki nizozemskega insolvenčnega prava (Franken, 2003, s. 26).

Razlog, da sta obe primerjani ureditvi v praksi pogosto neučinkoviti, je negotovost glede vrednosti dolžnika kot delujočega podjetja (*going concern*). Posledica te negotovosti je praviloma pomanjkanje konkurenčnega povpraševanja po premoženju dolžnika oz. po dolžniku kot celoti. Dokler je vrednost dolžnika negotova, obstaja resna možnost, da bodo produkcijski faktorji neučinkovito alocirani bodisi zaradi nadaljnjega poslovanja bodisi zaradi prehitre realokacije, do katere pride ob likvidaciji (Baird in Morrison, 2001, s. 366).

5. RAZMERJA MED UPNIKI V POSTOPKU PRISILNE PORAVNAVE

5.1. Spremenljivost razmerij v postopku prisilne poravnave

V postopku prisilne poravnave sta v ospredju dve vrsti razmerij med udeleženci tega postopka. Razmerja med dolžnikom in upniki so bila obširno predstavljena v četrtem poglavju, ekonomsko pa so zanimiva tudi razmerja posameznih upnikov med seboj.

Pri navedenih razmerjih ne gre za razmerja, katerih vsebina bi bila nespremenljiva, temveč lahko tako dolžnik kakor tudi posamezni upniki (samostojno ali v dogovoru z dolžnikom) bistveno vplivajo na spremembo svojega položaja ter na potrditev takšnega predloga prisilne poravnave, ki se najbolj prilega njihovim interesom (pri čemer ti interesi niso nujno tudi pravno sprejemljivi). To vplivanje ni omejeno le na čas pred začetkom postopka prisilne poravnave, temveč je (pogosteje) prisotno že v času po začetku postopka in pred oddajo načrta finančne reorganizacije.

5.1.1. Praktični primer spremenljivosti razmerij

Na praktičnem primeru obračunske in predračunske bilance stanja, ki ju mora dolžnik skladno s 47. členom ZPPSL priložiti načrtu finančne reorganizacije, bom prikazala, kako lahko določeno (dovoljeno) ravnanje med postopkom prisilne poravnave vpliva na razmerja med upniki in dolžnikom in na razmerje posameznih upnikov med seboj, predvsem z vidika relativne teže upnikov pri glasovanju o predlogu prisilne poravnave.

Obračunska bilanca stanja (1. točka četrtega odstavka 47. člena ZPPSL) pomeni bilanco stanja dolžnika, ki prikazuje stanje sredstev in stanje obveznosti do virov sredstev ob koncu zadnjega trimesečja pred vložitvijo načrta finančne reorganizacije. Obračunska bilanca stanja je podlaga za ugotovitev, ali je dolžnik prezadolžen, prikazuje pa tudi strukturo dolžnikovih virov financiranja. Dolžnik pa mora načrtu finančne reorganizacije priložiti tudi prikaz stanja sredstev in stanja obveznosti do virov sredstev, izdelanega na isti dan, na katerega se nanaša obračunska bilanca stanja, vendar ob predpostavki, da bi

na ta dan začela učinkovati predlagana prisilna poravnava (glede sorazmernega znižanja terjatev, odloga poplačila terjatev in spremembe osnovnega kapitala zaradi konverzije terjatev v deleže oziroma delnice). Ta bilanca stanja, ki prikazuje učinke predlagane prisilne poravnave, se imenuje predračunska bilanca stanja (2. točka četrtega odstavka 47. člena ZPPSL).

Primerjala bom obračunsko in predračunsko bilanco stanja, izdelano glede istega (namišljenega) podjetja X d.o.o., in sicer najprej ob predpostavki, da dolžnik med metodami finančne reorganizacije ne predlaga konverzije terjatev v deleže, ter drugič ob predpostavki, da dolžnik v svoj predlog vključi tudi to metodo. Ugotavljala bom, kakšen je vpliv predlagane konverzije na razmerja med posameznimi upniki pri odločanju o predlogu prisilne poravnave.

5.1.1.1. Predračunska bilanca stanja in glasovalne pravice v primeru, ko konverzija terjatev v deleže ni predvidena

Najprej prikazujem obračunsko in predračunsko bilanco stanja, izdelano ob predpostavki, da dolžnik v načrtu finančne reorganizacije konverzije terjatev v deleže ne predlaga.

Tabela 2: Ilustrativni primer obračunske in predračunske bilance stanja (konverzija terjatev v deleže ni predvidena)

	<i>Bilanca stanja per 30.9.2005</i>	<i>Obv. do virov sredstev per 30.9.2005</i>	<i>Razred</i>	<i>Razred A - ostane nespremenjeno</i>	<i>Odpis zamudnih obresti</i>	<i>Odpisi (v %)</i>	<i>Odpisi - povečanje rezerv</i>	<i>Predračunska BS per 30.9.05</i>
	1	2	3	4	5	6	7	8
SREDSTVA								
Stalna sredstva	29.000							29.000
Neopr.dolg.sredstva	0							0
Opredmetena osn.sredstva	29.000							29.000
Dolgoročne fin.naložbe	0							0
Popravek kapitala	0							
Gibljiva sredstva	13.070							13.070
Zaloge	0							0
Dolgoročne poslovne terjatve	0							0
Kratkoročne poslovne terjatve	11.000							11.000
Kratkoročne finančne naložbe	25							25
Denarna sredstva	45							45
Aktivne časovne razmejitev	2.000							2.000
SKUPAJ SREDSTVA	42.070							42.070
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV								
Kapital	-16.550							21.421
- vpoklicani kapital	5.000							5.000
- kapitalske rezerve	6.450							8.421
- preneseni čisti posl.izid	9.000							9.000
- čisti posl.izid poslovnega l.	-36.000							0
- prevrednotevalni popravki kap.	-1.000							-1.000
Poslovne in fin.obveznosti:	58.400	58.400						20.429
- zaposleni	11.000	11.000	A	11.000				11.000
- drugi	38.000	38.000	B			80%	30.400	7.600
- davki in prispevki	4.500	4.500	C		254	80%	3.397	849
- posojilodajalec	4.900	4.900	D			80%	3.920	980
PČR	220							220

V stolpcu 1 je prikazana obračunska bilanca stanja dolžnika X d.o.o.. Obveznosti dolžnika so ločene po razredih od A do D, v katere so razvrščene glede na pravni in poslovni temelj ter druge znake istovrstnosti. Med posameznimi razredi je razlika v predlaganem deležu zmanjšanja poplačil.

Obveznosti v razredu A predstavljajo obveznosti do zaposlenih za zadnje tri mesece pred začetkom postopka prisilne poravnave, ki se v skladu s tretjim odstavkom 160. člena ZPPSL poravnajo kot stroški postopka (pred poplačilom ostalih terjatev), zato na višino teh obveznosti prisilna poravnava ne vpliva (obveznosti ostanejo nespremenjene v višini 11.000 tisoč EUR).

V razredu B so obveznosti do drugih (neprivilegiranih) upnikov. To so obveznosti do upnikov, ki svojih terjatev nimajo zavarovanih z ločitvenimi pravicami na posameznih sredstvih dolžnika. Za ta razred je z načrtom finančne reorganizacije predviden odpis obveznosti v višini 80% in poplačilo v roku enega leta.

V razredu C so obveznosti iz naslova davkov in prispevkov, za katere lahko v skladu s 16. členom ZFPPod dolžnik oblikuje poseben razred in predlaga odpust celotne obveznosti iz naslova zamudnih obresti, ki so se natekle od neplačanih davkov in prispevkov do dneva začetka postopka prisilne poravnave. Glavnica se v konkretnem primeru odpiše v višini 80%, plačilo ostanka pa je predvideno v roku enega leta.

V razredu D so obveznosti do posojilodajalca, ki svoje terjatve ni ustrezno zavaroval in zato ne spada med ločitvene upnike. Tudi glede dolžnikove obveznosti do tega posojilodajalca je zato predviden odpis v višini 80% in plačilo preostanka v roku enega leta.

Opisana razvrstitev obveznosti v razrede je razmeroma enostavna, ker je za vse razrede obveznosti razen razreda A predlagan 80% odpis, konverzija terjatev v deleže pa ni predvidena. Dolžnikove obveznosti se tako v primeru potrditve predlagane prisilne poravnave precej zmanjšajo. Za znesek v višini odpisa obveznosti se najprej zmanjšata (negativni) preneseni čisti poslovni izid in čisti poslovni izid poslovnega leta, za morebitni preostanek pa se povečajo kapitalske rezerve. Dolžnik s pomočjo bilanc sestavi tabelo za glasovanje. V njej navede upnike, ki so prijavili svoje terjatve v postopku prisilne poravnave in imajo zato možnost glasovanja o predlagani prisilni poravnavi. Prisilna poravnava je sprejeta, če zanjo glasujejo upniki, katerih terjatve predstavljajo več kot 60% vseh obveznosti dolžnika. Ker ni predvidena konverzija terjatev v deleže, se glasovi nobenega upnika ne multiplicirajo. To pomeni, da se razmerja moči posameznimi upniki ne spremenijo in so odvisna izključno od višine njihovih terjatev. Prav tako se razmerja med upniki ne spremenijo po morebitni potrditvi prisilne poravnave in so upniki poplačani v enakem sorazmernem deležu.

V tabeli 3 prikazujem relativne deleže, ki jih predstavljajo terjatve upnikov posameznih razredov v primerjavi s terjatvami vseh upnikov.⁴⁴ Pri tem privzamem, da so vsi upniki

⁴⁴ Gre za poenostavljen prikaz, saj se sicer v postopku prisilne poravnave izračuna, koliko odstotkov terjatev oziroma koliko odstotkov glasovalnih pravic ima posamezen upnik. Za namen mojega prikazovanja zadostuje prikaz razdelitev glasovalnih pravic po razredih.

svoje terjatve v postopku prisilne poravnave prijavili ter da nobena izmed terjatev ni bila prerekana.

Tabela 3: Delež glasovalnih pravic upnikov po posameznih razredih terjatev (ilustrativni primer)

Oznaka razreda	Razred	Terjatve v 000 EUR	% glasovalnih pravic
A	zaposleni	11.000	19%
B	drugi	38.000	65%
C	davki in prispevki	4.500	8%
D	posojilodajalec	4.900	8%
	Skupaj:	58.400	100%

Iz tabele izhaja, da lahko upniki razreda B sami izglasujejo prisilno poravnavo (v kolikor bi vsi upniki znotraj razreda glasovali zanjo), četudi upniki iz drugih razredov glasujejo proti, saj terjatve upnikov iz tega razreda skupaj znašajo 65% vseh terjatev, kar presega potrebni delež glasov za sprejetje prisilne poravnave. Ostali upniki sami ne morejo niti sprejeti niti zavrniti predlagane prisilne poravnave, saj njihove glasovalne pravice skupaj predstavljajo le 35% vseh glasovalnih pravic.

5.1.1.2. Predračunska bilanca stanja in glasovalne pravice v primeru, ko je predvidena konverzija terjatev v deleže

Glasovalna razmerja med upniki se spremenijo, če dolжник predlaga in kateri od upnikov pristane na konverzijo svojih terjatev, nastalih po začetku postopka prisilne poravnave, ki izvirajo iz poslov, potrebnih za nadaljevanje poslovanja dolžnika, v delnice oziroma deleže dolžnika. Za primer bom vzela, da se posojilodajalec, katerega terjatev je uvrščena v razred D, odloči, da bo dolžniku dal še dodatno posojilo v višini 8.400 tisoč EUR ter mu s tem omogočil nakup surovin, potrebnih za nadaljnje poslovanje, in z dolžnikom sklenil pogodbo o konverziji te terjatve v delež podjetja, če bo prisilna poravnava pravnomočno potrjena. Spremembo kumulativnih deležev glasovalnih pravic upnikov po posameznih razredih prikazujem v tabeli 4.

Tabela 4: Glasovalne pravice upnikov dolžnika X d.o.o., če je predvidena konverzija terjatev v deleže (ilustrativni primer)

Oznaka razreda	Razred	Terjatve v 000 EUR	Faktor	Glasovalne pravice
A	zaposleni	11.000	1	11.000
B	drugi	38.000	1	38.000
C	davki in prispevki	4.500	1	4.500
D	posojilodajalec	4.900	1	4.900
E	posojilodajalec - dodatno kreditiranje	8.400	8	67.200
	Skupaj:	66.800		125.600

Iz tabele izhaja, da ima posojilodajalec, ki pristane na konverzijo terjatev v deleže, 58% vseh glasovalnih pravic, kar ga uvršča v bistveno boljši položaj kot v prvotnem primeru, saj lahko skoraj sam doseže sprejetje prisilne poravnave. Posojilodajalec si je takšen položaj pridobil s sredstvi, ki jih je dal na razpolago dolžniku po začetku postopka prisilne poravnave in ki jih je slednji potreboval za nadaljnje poslovanje. Terjatve iz tega naslova dajejo v skladu s 56. členom ZPPSL osemkrat večjo glasovalno pravico, saj se šteje, da tisti, ki dolžniku ponudi sredstva po začetku prisilne poravnave, nosi večje tveganje in zato njegovemu glasu o sprejetju prisilne poravnave pripada večja teža.

Obravnavani primer omogoča zaključek, da je posojilodajalec, razvrščen v razred D oziroma E, zaradi pristanka na konverzijo pridobil odločujoč vpliv na pravno usodo predlagane prisilne poravnave. Res je, da bo posojilodajalec v primeru potrditve prisilne poravnave prejel nekonvertirane terjatve poplačane v enakem deležu kakor ostali upniki, vendar bo hkrati postal družbenik družbe, katere obveznosti so bile s prisilno poravnavo zmanjšane v veliki meri. Vpliv ostalih (»nekonvertirajočih«) upnikov na sprejem odločitve o predlagani prisilni poravnavi je bil na ta način praktično izničen.

Dolžnik, ki ne ravna v dobri veri, lahko na ta način namensko izčrpa lastna sredstva, saj po nastopu stečajnega razloga vidi možnost, kako s pomočjo katerega od upnikov zanesljivo izglasovati prisilno poravnavo in tako odpisati velik del dolgov. Možnost, da dolžnik v prisilni poravnavi doseže zmanjšanje svojih obveznosti, lahko že predhodno

vpliva na manjšo stopnjo skrbnosti pri obvladovanju tveganj nastanka škodnih dogodkov kot posledice gospodarske aktivnosti (Cooter in Ulen, 2005, s. 362).

5.2. Ekonomska analiza razmerij med upniki

5.2.1. Pravna sredstva upnikov

Pravice lahko pravni red učinkovito varuje le, če za primer kršitve pravic predpiše in uveljavlja ustrezne sankcije. Pravica upnika, da prejme obljubljeni izpolnitev ali da ne nosi posledic škode, za nastanek katere so odgovorni drugi, je tako varovana z vzpostavitvijo obveznosti dolžnika, da obljubljeni izpolni ali da plača ustrezno odškodnino. Zasebno pravo ne opisuje zgolj vsebine teh pravic in obveznosti, temveč določa tudi, katere ukrepe so oblastni organi dolžni sprejeti, da bi upnik dosegel uresničitev svojega interesa. Pravice in obveznosti so običajno izražene kot denarne terjatve in obveznosti, torej izračunane kot znesek, ki naj upniku nadomesti (kompenzira) razliko med tržno vrednostjo njegovih položajev v primeru, v katerem dolžnik ravna, kakor bi moral, ter v primeru, v katerem dolžnik svojo obveznost krši. Uveljavitev upnikove terjatve (proti volji dolžnika) nujno vključuje ravnanje oblastnega organa, ki naj zaseže del dolžnikovega premoženja, s čigar unovčitvijo se upnik lahko poplača.

Takšna ureditev upnike istega dolžnika »sili« v medsebojno tekmovanje, saj ima prej ukrepajoči upnik prednost pred pozneje ukrepajočimi. Če dolžnikovo premoženje ne zadošča za poplačilo vseh njegovih upnikov, poznejši upniki ostanejo brez vsega.⁴⁵

Upniki so sčasoma spoznali, da je tovrstni (individualni) postopek »zasega« dela dolžnikovega premoženja primeren le tedaj, ko je preostalo še dovolj dolžnikovega premoženja za ostale »zasege«. Sicer pa so se pojavili prvi poskusi zavarovanja terjatev s stvarnimi pravicami. Dolžnik je predmet, ki je služil kot zavarovanje, »prodal« upniku,

⁴⁵ V položaju, v katerem bi imel vsak dolžnik zgolj enega upnika, se vprašanje prednosti med več različnimi upniki ne bi pojavilo. Pravni red tako ne bi imel nobenega razloga, da upniku zagotavlja pravne institute (stvarne pravice na posameznih delih dolžnikovega premoženja), s katerimi upnik doseže zavarovanje svojih terjatev. Smisel slednjih je namreč pravica upnika, da se iz posameznih delov dolžnikovega premoženja poplača pred vsemi ostalimi dolžnikovimi upniki.

obenem pa ga je tudi odkupil nazaj po putativni reodkupni ceni (ki je bila po višini enaka zavarovani terjatvi). Na ta predmet ostali dolžnikovi upniki niso mogli poseči, saj je pravno pripadal zavarovanemu upniku tako dolgo, dokler dolžnik njegove terjatve ni poplačal (Bowers, 1999, s. 92). Seveda je dolžnik s simulirano prodajo in povratnim odkupom prevzel tveganje, da bodo na predmet zavarovanja v času zavarovanja posegli upnikovi upniki.

K nadaljnjemu razvoju zavarovanja terjatev je prispevala pravna teorija, s tem ko je omogočila nastanek in obstoj solastnih deležev tudi na fizično nedeljivih stvareh (torej idealnih deležev). Zastavna pravica se je tako razvila kot še ena vrsta idealnega solastnega deleža na stvari, ki je služila kot zavarovanje (Bowers, 1999, s. 92). Če zavarovana terjatev ni bila odplačana, je smel imetnik zastavne pravice stvar zaseči in prodati, hkrati pa dolžnik ni bil podvržen tveganju, da bi se stvari polastili upnikovi upniki.

5.2.2. Razvoj pogodbene prednosti upnikov in pojav sodobnega stečajnega prava

Simulirana prodaja predmeta zavarovanja je omogočila mnoga nepoštena ravnanja upnikov, ki so si potem, ko je bila večina zavarovanega dolga že odplačana, prizadevali dolžnika spraviti v stanje kršitve obveznosti, da bi tako lahko sami obdržali predmet zavarovanja in hkrati obdržali sredstva, ki so jih že dobili povrnjena. Sčasoma so se tako pojavile zahteve, da mora upnik predmet zavarovanja prodati, presežek prejete kupnine nad zavarovano terjatvijo pa izročiti dolžniku. Z uveljavljanjem zastavne pravice kot idealnega solastnega deleža na stvari pa so se pojavile zahteve upnikov po javnosti podatkov o takih pravicah kot pogoju za njihovo učinkovanje zoper tretje (Bowers, 1999, s. 93).

Naposled se je pojavila alternativa dotedaj obstoječemu sistemu tekmovanja med upniki: en sam skupni postopek, v katerem naj bi se uredila razmerja med dolžnikom in vsemi njegovimi upniki. Pojav stečajnega postopka kot drugačnega postopka uveljavljanja terjatev zoper dolžnika predstavlja za ekonomsko analizo velik izziv, saj se postavlja

vprašanje, kako je mogoče hkrati upravičiti in pojasniti dva diametralno nasprotna pristopa glede sistema pravnih sredstev, ki jih pravni red nudi upnikom za zavarovanje njihovih koristi.

Individualno (posamično) oziroma kolektivno (skupno) varovanje koristi pa ni edina razlika med stečajnim in izvršilnim (»izvenstečajnim«) sistemom pravnih sredstev. Izvenstečajni sistem se osredotoča na ločene (omejene) dele dolžnikovega premoženja, medtem ko stečajni postopek omogoča, da se prednostno razvrščanje opravi glede na značilnosti vsake posamezne podskupine upnikov ter da se ta razvrstitev aplicira na vse dolžnikovo premoženje kot celoto (Bowers, 1999, s. 95). Postavlja se vprašanje, kdaj je primeren na posamezne dele premoženja osredotočen sistem in kdaj sistem, osredotočen na vrste terjatev.

5.2.3. Sistem več posamičnih postopkov in sistem enega skupnega postopka

Večja naklonjenost »izvenstečajnega« sistema posamičnim v primerjavi s skupnim postopkom je vsaj deloma pogojena s težnjo po izogibanju nepotrebnim stroškom. Vključevanje vseh upnikov v spor med dolžnikom in enim izmed upnikov bi namreč brez potrebe povzročalo stroške (Bowers, 1990, s. 2106). Če pravni red ostalim dolžnikovim upnikom nudi učinkovite možnosti, da se vključijo v spor med dolžnikom in enim izmed upnikov, govori njihova odločitev, da se ne vključijo, v prid zaključku, da bi bilo njihovo vključevanje potratno. Kljub temu pa verjetno obstajajo tudi primeri, ko koristi ekonomije obsega odtehtajo stroške vključevanja celotne skupine upnikov. Vendar bi na podlagi empiričnega dejstva, da je povprečno poplačilo upnikov v stečajnem postopku blizu ničli, lahko sklepali, da je primerov, ko je skupna strategija »dominantna« nad posamično, zelo malo.

Najpomembnejši argument v prid enemu samemu in obveznemu skupnemu postopku naj bi bil obstoj posamičnih interesov (vzpodbud) pri vsakem izmed upnikov, da ravnajo na način, ki ni v skupni prid (Bowers, 1999, s. 96). Pri upnikih naj bi torej obstajal problem skupnega ukrepanja (*collective action problem*). Vzpostavitev obveznosti skupnega

varovanja pravnih interesov, ki naj bi odražala idealni tip dogovora o sodelovanju med upniki, bi tako predstavljala sredstvo za premostitev problema skupnega ukrepanja. Obstoj stečajnega prava bi tako bilo mogoče ekonomsko utemeljiti, če bi vsebinsko odražalo idealni dogovor med upniki.

Vendar pa so že raziskave, opravljene v osemdesetih letih prejšnjega stoletja v Združenih državah Amerike (Jackson, 1984, s. 779) pokazale, da se način, na katerega stečajno pravo uporabljajo ameriški sodniki, razlikuje od predvidevanj o idealnem stečajnem pravu.

Tudi sam obstoj problema skupnega ukrepanja (*collective action problem*) v ekonomski analizi prava ni nesporen. Temeljna predpostavka problema skupnega ukrepanja je namreč ta, da naj bi v položaju, ko se dolžnik bliža insolventnosti, eden izmed upnikov, ki bi se poplačal iz dela dolžnikovega premoženja, ravnal v nasprotju s koristjo ostalih upnikov, saj preostalo dolžnikovo premoženje ne bi zadoščalo za poplačilo vseh preostalih dolžnikovih terjatev. Posamezni upnik pri odločitvi, ali bo posegel v dolžnikovo premoženje, naj ne bi upošteval stroškov, ki s takim posegom nastanejo ostalim upnikom. Ta upnik tako ne bi okleval ravnati na način, ki bi izničil sinergijsko vrednost dolžnikovega premoženja kot celote (*going concern value*). Takšnim izgubam bi se naj bilo mogoče izogniti s prisiljenjem upnikov, da ravnajo povezano (skupno). Največ dvomov v navedene sklepe porajajo empirični dokazi o tem, da upniki, ki naj bi ravnali povezano, v stečajnih postopkih ne dosežajo praktično nobenih izkupičkov (Bowers, 1999, s. 97).

Najprepričljivejši teoretični ugovor zoper navedene sklepe pa pravi, da zmotno implicitno predpostavljajo pasivnost dolžnikov. Dolžniki imajo tako interes kakor tudi sredstva, da se izognejo izgubam, ki bi jih povzročilo razkosanje njihovega premoženja (Bowers, 1990, s. 2115). Dolžnik lahko namreč sam poskrbi za optimalno likvidacijo svojega premoženja. Tako je omajen pomemben ekonomski argument za uveljavitev insolvenčnega prava.

Nekateri drugi razlogi, ki govorijo proti obstoju enega skupnega postopka, v katerem upniki varujejo svoje interese, pa sicer ne zanikajo, da lahko »izvenstečajni« sistem povzroča problem skupnega ukrepanja, vendar naj bi se temu problemu bilo mogoče izogniti s predhodnim optimalnim kreditnim dogovarjanjem (Adler, 1993, s. 332). Celo obstoječi »izvenstečajni« sistem zavarovanih in nezavarovanih terjatev naj bi po definiciji favoriziral optimalne kreditne dogovore, saj naj bi najmanj pomembne dele dolžnikovega premoženja usmerjal k najbolj ranljivim upnikom ter s tem minimiziral potencialno agregatno izgubo.

5.2.4. Del dolžnikovega premoženja ali upnik kot podlaga razvrščanja pri uveljavljanju terjatev

Ravno tako kot je zahtevno z ekonomskimi argumenti utemeljiti obstoj obveznega kolektivnega uveljavljanja terjatev, je po drugi strani zahtevno ekonomsko utemeljiti tudi institut pogodbenega zavarovanja terjatve (torej pogodbene naklonitve prednosti določenemu upniku glede predmeta, ki služi kot zavarovanje).

Na prvi pogled se sicer zdi, da je utemeljitev preprosta: zavarovanje terjatve zmanjšuje kreditno tveganje upnika, kar omogoča, da upniki dajejo posojila tudi v tistih primerih, ko jih sicer ne bi dali na nobeni drugi podlagi. Ker je eden izmed vidikov problema skupnega ukrepanja upnikov težnja upnikov, da vlagajo prevelike napore (beri: stroške) v nadziranje dolžnikovega poslovanja in tako povzročajo stanje prenadzorovanosti, je učinek zavarovanja terjatev, če gre v korist tistih upnikov, ki so najmanj učinkoviti pri nadziranju dolžnikovega poslovanja, zmanjšanje stroškov nadziranja, kajti za nadziranje dolžnikovega poslovanja (namesto zavarovanja terjatev) bi se odločili le tisti izmed upnikov, ki bi bili pri tem najbolj učinkoviti (Bowers, 1999, s. 98).

Vendar pa zagotovitev predmeta zavarovanja ne zmanjšuje zgolj tveganja zavarovanega upnika, temveč povečuje tveganja nezavarovanih upnikov, ki bodo zaradi povečanega tveganja postavili toliko slabše pogoje kreditiranja, kolikor boljše pogoje bo ponudil zavarovani upnik. V obsegu, v katerem bi zavarovani upniki lahko zmanjšali svoje stroške spremljanja dolžnikovega poslovanja, naj bi nezavarovani upniki stroške

spremljanja dolžnikovega poslovanja povečali, tako da naj bi pri pogodbenem zavarovanju terjatev šlo za igro z ničelnim izkupičkom (*zero sum game*). Tako se pojavi »uganka zavarovane terjatve«, saj dolžnik upnikom ne bi nudil zavarovanja terjatev, če s tem ne bi ničesar pridobil (Bowers, 1999, s. 99). V praksi pa so dogovori o zavarovanju terjatev vendarle izjemno pogosti.

Vsaka ekonomska razlaga pogodbenega zavarovanja terjatev mora izhajati iz predpostavke, da z zavarovanjem terjatev tako upnik kot dolžnik ustvarita neke koristi. Teorije, ki pojasnjujejo izvor zasebne koristi v eksternalizaciji (prevaljevanju) tveganj na nezavarovane upnike, so z normativnega vidika nepriljubljene. Poleg tega predpostavljane dolžnikove koristi rojeva nov paradoks: če ima namreč dolžnik od zavarovanja terjatev koristi, bi moral nuditi zavarovanje terjatev vse dotlej, dokler bi še imel na voljo kaj neobremenjenega premoženja. Dejstvo pa je, da dolžnik nezavarovana posojila najema, še preden zastavi vse svoje premoženje. Prepričljiva teorija bi zato morala pokazati, da je zavarovanje terjatev za dolžnika obenem strošek in korist.

Ker se nobena izmed teorij, ki bi ekonomsko pojasnjevale (upravičevale) pogodbeno zavarovanje terjatev, ni širše uveljavila, so vzniknile ideje o alternativnih institutih zavarovanja. Dolžnik naj bi tako namesto ustanovitve zastavne pravice prvemu izmed upnikov (torej upniku, katerega terjatev je nastala najprej) ponudil prednost pred vsemi ostalimi upniki glede vsega dolžnikovega premoženja, kar je funkcionalni ekvivalent ustanovitve zastavne pravice na vsem dolžnikovem premoženju. Takšen, iz posameznega upnika izhajajoč razvrstilni sistem, naj bi bil v primerjavi s premoženjsko usmerjenim stroškovno učinkovitejši (Kanda in Levmore, 1994, s. 2133). Vendar pa bi iz posameznega upnika izhajajoč razvrstilni sistem pomenil, da je praktično v vseh primerih dolžnikovega neplačila treba sprožiti skupni postopek izterjave. Vsak upnik razen prvega bi namreč v postopek moral pritegniti vse upnike z višjo stopnjo prednosti, torej vse tiste upnike, katerih terjatve so nastale pred njegovo, a zapadejo pozneje. Za razliko od tovrstnega sistema pa premoženjsko usmerjeni sistem omogoča dolžniku, da del premoženja obdrži neobremenjenega, kar daje upniku možnost izbire, ali se poplača iz neobremenjenega premoženja v postopku, ki ni skupni, ali pa se poplača iz

obremenjenega premoženja in v postopek pritegne ostale upnike – nosilce pravic na obremenjeni stvari. Primerjava med premoženjsko usmerjenim razvrstilnim sistemom ter iz posameznega upnika izhajajočim razvrstilnim sistemom tako pokaže, da gre v resnici za še en vidik dileme med posamičnimi in skupnimi postopki za uveljavljanje terjatev (Bowers, 1999, s. 102).

5.2.5. Prednostni vrstni red upnikov

5.2.5.1. *Izvenstečajna prednost zgodnejših upnikov*

Kakor je bilo razloženo, obstoječi pravni red vsebuje dve različni, a paralelni ureditvi upniških prednosti. Izvenstečajni sistem posamičnih uveljavljanj terjatev je v splošnem mogoče označiti kot sistem časovnih prednosti. Zgodnejši zavarovani upniki in zgodnejši nezavarovani upniki prevladajo nad poznejšimi. Vendar pa odločilni trenutek za določitev časovne prednosti pri nezavarovanih upnikih ni nastanek terjatve, temveč uspeh v pravdi, v kateri si upnik izposluje izvršilni naslov, na podlagi katerega lahko prične izvršilni postopek.⁴⁶ Izid »tekme« med nezavarovanimi upniki je tako lahko v veliki meri odvisen od arbitrarnih okoliščin, kot je trajanje pravnega postopka. Še več, nezavarovani upnik, katerega terjatev je nastala prva (ki je dolžnika financiral prvi), si ne more zagotoviti niti enakih izhodiščnih možnosti (t.j. hkratne vložitve tožbe) s poznejšimi upniki, če ima njegova terjatev fiksno dospelost. Poznejši upniki si namreč lahko izgovorijo pravico zahtevati predčasno poplačilo svojih terjatev, če se pojavijo okoliščine, ki vzbujajo dvom v solidnost dolžnikovega finančnega položaja.

Izvenstečajni sistem upniških prednosti je torej prej kot sistem, ki favorizira zgodnejše upnike pred poznejšimi, sistem, ki favorizira upnike, ki prvi odkrijejo okoliščine na dolžnikovi strani, zaradi katerih je poplačilo njihovih terjatev ogroženo (Bowers, 1999, s. 104). Ta značilnost izvenstečajnega sistema upniških prednosti spodbuja upnike k pazljivemu spremljanju dolžnikovega poslovanja, kar po eni strani sicer prispeva k večji skrbnosti dolžnikovega poslovanja, vendar pa na agregatni ravni povzroča pretirane

⁴⁶ Primerjaj 17. člen Zakona o izvršbi in zavarovanju (Uradni list RS, št. 3/2007).

stroške tako zaradi podvajanja nadzorovanja dolžnika kot tudi zaradi medsebojnega nadzorovanja (v smislu spremljanja aktivnosti) med samimi upniki.

Zaradi odvisnosti izida upniške »tekme« od arbitrarnih okoliščin se posamezni upnik lahko odloči tudi za drugačno strategijo, ki se zdi privlačnejša: spodbujanje dolžnika, naj med več svojimi obveznostmi da prednost prostovoljni izpolnitvi obveznosti, ki jo ima ravno do tega upnika. Običajna sredstva tovrstne vzpodbude so določila o popustu v primeru pravočasnega plačila in sorazmerno visoke pogodbene kazni zaradi zamude s plačili. V boljšem položaju so tudi upniki, ki morejo na dolžnika vplivati z grožnjo odtegnitve bodočih dobav. Dolžnika bodo k poplačilu njihovih terjatev pred terjatvami ostalih upnikov najbolj vzpodbujali tisti upniki, ki bi jih neplačilo terjatev najbolj prizadelo (jim povzročilo relativno največje stroške). Zaradi vzpodbud je verjetno, da bo dolžnik tem upnikom tudi dejansko naklonil prednost. Naklanjanje prednosti določenim upnikom pa je ravno tisto ravnanje, ki ga doktrina stečajnega prava zavrača.

Ob predpostavki, da bi bila dolžnikova alokacija poplačil med upnike relativno učinkovita (torej da bi bili poplačani tisti upniki, ki bi jih neplačilo najbolj prizadelo), bi bila potreba po obveznem skupnem uveljavljanju terjatev v povezavi s prepovedjo naklanjanja prednosti določenim upnikom vprašljiva (Bowers, 1999, s. 105).

Bistveno lažje je pojasniti prednost zgodnejših upnikov v skupini upnikov, ki so si v zavarovanje poplačila svojih terjatev izgovorili (stvarno) zavarovanje. V tej skupini lahko vsak upnik fiksira svoje mesto v »tekmovanju za dolžnikovo premoženje« v trenutku, ko dolžniku odobri kredit (oziroma opravi drugo izpolnitev, zaradi katere se znajde v položaju »neto-upnika«). Tisti upniki, ki se bodo za odobritev kredita odločali pozneje, bodo seznanjeni s pravicami zgodnejših zavarovanih upnikov in bodo lahko temu prilagodili višino in pogoje posojila.

5.2.5.2. Razvrščanje upnikov v stečajnem postopku

Izvenstečajni sistem upniških prednosti temelji na podmeni, da je treba izterjavo obveznosti obravnavati kot posamezno, izolirano zadevo, ki se tiče izključno upnika in dolžnika. Vendar pa v položaju, ko se dolžnik bliža insolventnosti, ni mogoče zanikati, da dejanja posameznega izmed upnikov proizvajajo eksternalije – učinke na položaj drugih upnikov.

Kakor je bilo podrobno predstavljeno v poglavju 4.1. tega dela, so za začetek stečajnega postopka v skladu z ZPPSL aktivno legitimirani dolžnik kakor tudi njegovi upniki in s trenutkom začetka stečajnega postopka se prekinejo (ustavijo) vse posamezne aktivnosti vseh upnikov, ki so usmerjene v realizacijo njihovih terjatev do stečajnega dolžnika. Stečajni upravitelj, ki je zastopnik vseh upnikov, pridobi pravico razpolagati z dolžnikovim premoženjem ter slednjega unovčuje. Nezavarovani upniki so po samem zakonu razvrščeni v več razredov, ki imajo različne prednosti. Upniki v razredu z višjo prednostjo morajo prejeti celotno poplačilo svojih terjatev, preden upniki v razredu z nižjo prednostjo prejmejo kar koli.⁴⁷ Upniki v razredu, za katerega še preostane del izkupička od unovčenja premoženja, vendar pa ta ne zadošča za celotno poplačilo njihovih terjatev, so poplačani v sorazmerju z višino svojih terjatev (*pro rata*).

Ali je obstoječi režim nespremenljivih prednosti upnikov v stečajnem postopku mogoče ekonomsko upravičiti, je sporno.

Da se najprej poplačajo stroški stečajnega postopka, je še najbolj razumljivo: stroški skupnega postopka morajo namreč biti poravnani, če naj postopek sploh poteka. Obstoj vseh ostalih prednostnih razredov (določene terjatve delavcev, terjatve fiskusa ipd.) je bistveno težje upravičiti z razlogi ekonomske analize (Bowers, 1999, s. 108).

Nespremenljivost upniških prednosti ima svoje ekonomske posledice. V izvenstečajnem »tekmovalnem« sistemom lahko upnik s precejšnjo mero verjetnosti računa na to, da mu

bodo koristi spremljanja dolžnikovega poslovanja odtehtale stroške takšnega ravnanja, in sicer v obliki boljšega položaja od ostalih upnikov zaradi zgodnejšega sodnega ukrepanja zoper neplačevitega dolžnika. V stečajnem sistemu enega skupnega postopka z nespremenljivimi prednostmi pa je poplačilo, ki ga prejme upnik, praktično neodvisno od njegovih prizadevanj. Upnik, ki spremlja dolžnikovo poslovanje, mora koristiti zgodnjega odkrivanja slabega finančnega položaja dolžnika deliti z ostalimi upniki, če temu odkritju v določenem času sledi začetek skupnega postopka.

Nespremenljivost upniških prednosti z odvrčanjem upnikov od spremljanja dolžnikovega poslovanja tako po eni strani sicer zmanjšuje agregatne stroške, ki nastajajo zaradi podvajanja teh spremljanj s strani več upnikov in zaradi medsebojnega nadziranja med samimi upniki, vendar po drugi strani zaradi vzpodbujanja teženj k »zastonjkarstvu« (popolnemu opuščanju stroškov s spremljanjem dolžnikovega poslovanja, računajoč pri tem na eksterne koristi spremljanja dolžnikovega poslovanja s strani drugih upnikov) lahko privede do tega, da se stečajni postopki ne začnejo dovolj zgodaj (Bowers, 1999, s. 109).

5.2.6. Reorganizacijski insolvenčni postopek in njegov učinek na razvrščanje upnikov po prednosti

5.2.6.1. Izhodiščna ekonomska dilema reorganizacijskega insolvenčnega postopka

Temeljno načelo prava kapitalskih družb je strnjeno v pojmovanju osnovnega kapitala kapitalske družbe kot plačilne zapore, ki preprečuje, da bi delničarji oz. družbeniki iz premoženja družbe pred njeno likvidacijo prejeli kar koli razen bilančnega dobička. Ali z drugega vidika: zadnji delničar mora izgubiti zadnji vloženi cent, preden bi prvi upnik izgubil prvega (Kocbek, 2002, s. 232-233). Upniška prednost torej ne pomeni zgolj poplačilnega vrstnega reda med samimi upniki, temveč in predvsem prednost slehernega upnika pred delničarji družbe.

⁴⁷ Glej 160. in 160a. člen ZPPSL (podobne rešitve vsebuje tudi ureditev stečajnega postopka v 7. poglavju ameriškega USBC).

Reorganizacijski insolvenčni postopek to temeljno načelo relativizira. Omogoča namreč, da (npr. preko instituta *debt to equity swap*) določeni upniki pridejo v enak položaj z delničarji oz. da nekateri upniki izgubijo upniško prednost. Vendar *debt to equity swap* ni edini primer, ko upniki izgubljajo svojo prednost. Vsak reorganizacijski postopek, ob zaključku katerega upniki ne prejmejo celotnega poplačila, delničarji pa v nadaljnjem teku dolžnikovega poslovanja prejmejo kakršen koli prihodek, v resnici pomeni relativizacijo upniških prednosti. Z bilančnega vidika to pomeni, da se spreminja kapitalska struktura dolžnika po ločnici kapital-obveznosti oz. da se spreminja razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom v korist prvega.

Ker vsak insolvenčni postopek, tako tudi reorganizacijski, preprečuje uveljavljanje upniških terjatev v posebnih, medsebojno ločenih postopkih, temveč predpisuje enega samega skupnega, bi ekonomska analiza, da bi dokazala ekonomsko smiselnost reorganizacijskega insolvenčnega postopka, morala pokazati, da je primernejša kapitalska strukturiranost dolžnika ustrezno sredstvo za premostitev problema skupnega ukrepanja upnikov (Bowers, 1999, s. 110). Jasno je, da možnost *ex post* spreminjanja upniških prednosti vpliva na razmerja med upniki: zmanjšuje namreč vrednost pogodb, s katerimi so si upniki izgovorili visoko stopnjo prednosti, ter to vrednost prenaša na pogodbe, kjer si upniki niso izgovorili prednosti, vendar pa ni povsem jasno, kako naj bi ta vpliv prispeval k rešitvi problema skupnega ukrepanja upnikov.

5.2.6.2. *Problem optimalne kapitalske strukture*

Če naj bi se v reorganizacijskem insolvenčnem postopku izboljšala kapitalska struktura dolžnika, mora ekonomska analiza biti zmožna vrednotiti kapitalsko strukturo na boljše in slabšo oziroma opredeliti optimalno (najprimernejšo) kapitalsko strukturo za vsak tip dolžnika. Nadalje mora biti zmožna pojasniti, zakaj naj ne bi bilo mogoče pričakovati, da bi se najprimernejša kapitalska struktura dolžnika oblikovala na trgu, torej kot rezultat obsega in vsebine pogodb, ki bi jih dolžnik prosto sklepal s svojimi upniki. Dolžnik se namreč teoretično lahko izogne problemu skupnega ukrepanja upnikov tako, da sploh nima svojih upnikov (100% lastniško financiranje) ali tako, da ima samo enega upnika in

opravlja tisto dejavnost, ki jo edini upnik smatra za najbolj donosno (Baird, 1997, s. 16). Tudi več upnikov se medsebojno lahko poveže v konzorcij ter v razmerju do dolžnika delujejo kot en sam.

5.2.6.3. Problem vrednosti delujočega podjetja (going concern value)

Pojem »vrednosti delujočega podjetja« je bistven pri utemeljevanju obstoja reorganizacijskega insolvenčnega postopka, saj v nasprotnem primeru ne bi bilo nobenega zadržka za likvidacijo insolventnega dolžnika. To vrednost naj bi imela vsa poslujoča podjetja, tudi tista, ki se znajdejo v finančnih težavah. Vrednost delujočega podjetja naj bi bila izgubljena, če se premoženje podjetja proda po kosih (likvidira). Prodaja po kosih pa je pričakovani rezultat ravnanj posameznih med seboj tekmujočih upnikov ob prvem sumu, da se podjetje bliža insolventnosti. Vendar pa reorganizacijski insolvenčni postopek, paradoksalno, ne prepreči zgolj prodaje dolžnikovega premoženja po kosih, temveč prepreči sleherno, tudi »paketno« likvidacijo (prodajo dolžnika kot pravne osebe). Načeloma naj bi upniki na ta način prejeli večjo korist, kakor bi jo v primeru likvidacijskega insolvenčnega postopka.

Vendar pa ima ta koncept pomembno hibo. »Vrednost delujočega podjetja« je sedanja tržna vrednost dolžnikovega podjetja, zmanjšana za likvidacijski izkupiček prodaje dolžnikovega premoženja po kosih. Ker pa do prodaje dolžnikovega podjetja kot celote ne pride, je »sedanja tržna vrednost« zgolj hipotetični konstrukt (Bowers, 1999, s. 112). Uporaba hipotetičnih »tržnih vrednosti« je problematična, ker se njihovo oblikovanje lahko hitro znajde v domeni krojenja v skladu z rezultatskimi potrebami. Navadni delničarji dolžnika, ki so na dnu prednostne lestvice, imajo težnjo k precenjevanju »vrednosti delujočega podjetja« in podcenjevanju likvidacijske vrednosti. Še dodatno k temu prispeva dejstvo, da poslovodstvo dolžnika v reorganizacijskih insolvenčnih postopkih ohranja svoj položaj oziroma ostaja ohranitev položaja poslovodstva še naprej odvisna od volje delničarjev.

Da bi razrešili problem izračuna »vrednosti delujočega podjetja«, bi bilo mogoče prodati dolžnika kot celoto (ta možnost je dana v likvidacijskem insolvenčnem postopku – glej 146.-148. člen ZPPSL), izkupiček pa razdeliti upošteva je upniške prednosti, kakor so se izoblikovale pred insolvenčnim postopkom.

5.2.6.4. Učinki različne kapitalske strukturiranosti

Da bi odgovorili na vprašanje, ali z vidika premostitve problema skupnega (ne)delovanja upnikov obstaja bolj ali manj primerna kapitalska struktura dolžnika, je najprej treba v grobem obravnavati učinek prisotnosti dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi podjetja. Splošno sprejeto je, da prisotnost dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi podjetja prispeva k povečevanju vrednosti podjetja, saj brzda poslovodstvo, čigar vzpodbude bi se sicer lahko precej razhajale z utemeljenimi pričakovanji delničarjev. Fiksne obveznosti, ki jih s sabo prinaša dolžniško financiranje, zahtevajo od poslovodstva, da si prizadeva podjetje voditi vsaj toliko donosno, da jih podjetje zmore odplačevati (Baird, 1997, s. 16).

Po drugi strani pa dolžniško financiranje s sabo prinaša tveganje insolventnosti, kar lahko poslovodstvo vzpodbudi k odločitvam za tiste investicije, glede katerih bodo njihova specifična znanja nepogrešljiva, da bi na ta način zavarovalo svoj položaj. Prisotnost dolžniškega kapitala tako vzpodbuja poslovodstvo, da se odloča za investicije po kriteriju svoje nepogrešljivosti, čeprav te investicije nimajo največje neto sedanje vrednosti za delničarje. Gre za t.i. *managerial entrenchment* (Bebchuck in Picker, 1993, s. 3).

Prisotnost dolžniškega kapitala povečuje tudi verjetnost dveh oblik moralnega tveganja (hazarda).

Prva oblika moralnega hazarda je nagnjenost k preinvestiranju. Ko se podjetje bliža insolventnosti, se delničarji kot zadnji na prednostni lestvici raje odločajo za »kockanje« s premoženjem podjetja, saj bodo v primeru poslovnega uspeha dobiček zadržali zase, medtem ko bodo morebitno izgubo nosili tisti, ki so višje na prednostni lestvici. Možnost

ex post prerazporejanja prednosti v reorganizacijskem insolvenčnem postopku v takem okolju deluje ambivalentno: če imajo delničarji v reorganizacijskem insolvenčnem postopku možnost napredovati po prednostni lestvici, bo njihova nagnjenost k opisanemu moralnemu hazardu manjša. Po drugi strani pa možnost napredovanja delničarjev po prednostni lestvici v primeru reorganizacijskega insolvenčnega postopka ustvarja nov moralni hazard za finančno povsem zdrava podjetja (Bowers, 1999, s. 116).

Druga oblika moralnega hazarda je nagnjenost k podinvestiranju. Če delničarji (oziroma poslovodstvo, ki ga ti delničarji postavijo) ocenijo, da bi koristi od donosov določene investicije praktično v celoti pripadle skupinam z višjo prednostjo, se za investicijo ne bodo odločili, čeprav ima pozitivno neto sedanjo vrednost. Možnost *ex post* napredovanja po prednostni lestvici (ter s tem pridobitve večjega deleža donosa investicije) tako po eni strani zmanjšuje tendenco k podinvestiranju v podjetjih, ki so blizu insolventnosti, vendar pa po drugi strani ustvarja tendenco k podinvestiranju v finančno zdravih podjetjih. Če namreč obstaja možnost *ex post* spreminjanja prednosti, bodo upniki zahtevali dodaten donos v zameno za dolžniško financiranje podjetja, ki jim bo kril to dodatno tveganje. Dodatna plačila za te dodatne donose bodo mejne investicije s pozitivno neto sedanjo vrednostjo izrinile v skupino investicij z negativno neto sedanjo vrednostjo (Bowers, 1999, s. 117).

Glede na to, da problem skupnega (ne)delovanja upnikov, za reševanje katerega naj bi obstajal obvezen skupni postopek uveljavljanja terjatev, po vsej verjetnosti ni tako velik, kot se teoretično zdi, in glede na to, da obstajajo alternativne možnosti njegovega reševanja, zadovoljivi ekonomski razlogi za obstoj takega postopka še niso bili najdeni. Ta zaključek potrjuje dejstvo, da možnost *ex post* spreminjanja prednosti ne učinkuje na prvo izmed treh oblik moralnega hazarda, ki se pojavljajo v primeru prisotnosti dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi podjetja (*managerial entrenchment*), medtem ko je učinek te možnosti na preostali dve obliki (preinvestiranost in podinvestiranost) vsaj ambivalenten.

5.2.6.5. Pomen začetne izbire kapitalne strukture podjetja

Del teorije ekonomske analize prava je, soočen z neuspehom pri iskanju prepričljivih ekonomskih razlogov za obstoj obveznega skupnega postopka uveljavljanja terjatev v primeru dolžnikove insolventnosti, razloge za neuspeh poskušal najti v napačni perspektivi. V ospredje bi tako bilo treba postaviti *ex ante* gledanje na optimalno kapitalno strukturo podjetja ter poudariti razliko med finančno krizo in nemožnostjo rentabilnega poslovanja podjetja. V času, ko se oblikuje kapitalna struktura podjetja, jo lahko investitorji (na lastniški in dolžniški osnovi) namenoma oblikujejo tako, da bo podjetje zašlo v finančno krizo takrat, ko ne bo več zmožno rentabilno poslovati (Bowers, 1999, s. 117). Finančna kriza tako figurira kot prepričljiv indikator nezmožnosti rentabilnega poslovanja. Podjetja, ki niso zmožna rentabilno poslovati, ne bi smela biti prestrukturirana, temveč bi bilo treba njihovo premoženje razbiti in na novo vključiti v druga, rentabilna podjetja. Običajno pa so delničarji, ki so na dnu prednostne lestvice, v primeru insolventnosti nagnjeni k zamenjevanju »nemožnosti rentabilnega poslovanja« zgoj s »finančno krizo«, da bi tako iz upnikov, ki so na prednostni lestvici višje, iztisnili še zadnji dodatni cent, preden podjetje dokončno preneha poslovati (Bowers, 1999, s. 117).

Tudi če v izhodišču izbrana kapitalna struktura ne zagotavlja poznejšega popolnega ločevanja med ekonomsko neperspektivnim podjetjem in podjetjem, ki ima zgoj finančne težave, se vendarle postavlja vprašanje, ali so koristi nadaljnjega rentabilnega poslovanja prestrukturiranih podjetij res večje od stroškov reševanja množice neperspektivnih podjetij. Obstoj reorganizacijskega insolvenčnega postopka pa bo ostal nezadovoljivo ekonomsko pojasnjen vsaj dotlej, dokler ne bo splošno sprejet model optimalne začetne organiziranosti. Izziv ni majhen, saj je težko odreči ekonomsko logiko preprostemu pravilu izvenstečajnega sistema, kjer upnik v primeru, da dolg ni plačan, sproži izvršilni postopek (postopek »delne likvidacije« dolžnikovega premoženja), ki očitno neučinkovito organizirano dolžnikovo premoženje tržno realocira.

6. OCENA FUNKCIONALNOSTI (EKONOMSKE PRIMERNOSTI) NEKATERIH PRAVNIH REŠITEV, UVELJAVLJENIH V ZPPSL

6.1. Ponovna (večkratna) prisilna poravnava nad posameznim dolžnikom

Prisilna poravnava je pravni institut, ki omogoča nadaljnji obstoj in poslovanje dolžnika, pri katerem je že nastopil stečajni razlog (dalj časa trajajoča plačila nesposobnost ali prezadolženost). Praviloma bi se moral nad dolžnikom, pri katerem obstoji stečajni razlog, (na predlog upravičenega predlagatelja) začeti stečaj, vendar pravo v prvi vrsti zaradi interesov zaposlenih, okolja in »lastnikov«⁴⁸ dolžnika daje prednost nadaljnjemu poslovanju dolžnika, če je z metodami finančne reorganizacije mogoče zagotoviti njegovo rentabilnost.

Če je z ustreznimi metodami finančne reorganizacije mogoče zagotoviti prihodnje rentabilno poslovanje dolžnika, to pomeni, da bi bilo mogoče rentabilno poslovanje dolžnika zagotavljati že od samega začetka, če bi bila izbrana ustrezna metoda finančne »organizacije«, t.j. če bi bile sprejete ustrezne poslovne odločitve. Nastop stečajnega razloga bo tako praviloma posledica sprejetih neustreznih poslovnih odločitev dolžnika v preteklosti. Če bi bil namen stečaja kaznovanje dolžnika za nepravilne poslovne odločitve v preteklosti, bi bilo nadaljnje poslovanje dolžnika ob finančni reorganizaciji ter drugo oz. ponovno možnost dolžnika, da poskusi uspešno poslovati (*second chance*), konceptualno zelo težko utemeljiti. Vendar namen stečajnega postopka ni kaznovanje dolžnika (čeprav so lahko kazniva posamezna dejanja dolžnikovega managementa, ki so privedla do stečaja⁴⁹) – namen stečajnega postopka je zagotovitev enakomernega poplačila vseh dolžnikovih upnikov v položaju, ko premoženje dolžnika ne zadošča za izpolnitev vseh njegovih obveznosti. Za enakomerno poplačilo vseh dolžnikovih upnikov

⁴⁸ Gre za delničarje oziroma družbenike dolžnika, ki jih s skupnim izrazom poenostavljeno imenujem lastniki, čeprav se je treba zavedati, da dolžnik kot pravna oseba ne more biti objekt lastninske pravice.

⁴⁹ glej npr. 233. člen Kazenskega zakonika RS: *Kdor ve, da sam ali kdo drug kot plačnik ni zmožen plačila, pa nesmotrno troši sredstva ali jih odtuja za izredno nizko ceno, se čez mero zadolžuje, prevzema nesorazmerne obveznosti, sklepa ali obnavlja pogodbe z osebami, za katere ve, da niso zmožne plačila, opušča pravočasno uveljavitev terjatev ali kako drugače očitno krši svoje dolžnosti pri upravljanju s premoženjem ali pri vodenju gospodarske dejavnosti, zaradi česar pride do stečaja in velike premoženjske škode za upnike, se kaznuje z zaporom do petih let.*

v položaju, ko premoženje dolžnika ne zadošča za izpolnitev vseh njegovih obveznosti, pa dolžnika ni nujno treba likvidirati.

Nedvomno je prisilna poravnava pravni institut, ki breme (nepravilnih) poslovnih odločitev dolžnika (deloma) prenaša na druge pravne subjekte – njegove upnike. Zdi se, da so pravna pravila, ki urejajo prisilno poravnavo, neučinkovita⁵⁰, saj dolžnika ne spodbujajo k optimalno skrbnemu ravnanju: ponujajo namreč možnost, da dolžnik negativne posledice svojih odločitev prevaljuje na upnike.

Vendar moramo biti pri takem sklepanju previdni. Možnost, da se posamezna oseba do določene mere zavaruje pred negativnimi posledicami svojih poslovnih odločitev, je namreč vtkana v samo bistvo prava kapitalskih družb. Kapitalska družba je namreč zasnovana kot gospodarska družba, ki za obveznosti odgovarja z vsem svojim premoženjem, medtem ko njeni družbeniki za obveznosti družbe ne odgovarjajo. Gre torej za fenomen opravljanja gospodarske dejavnosti, pri čemer nosilec (ali vsaj iniciator) opravljanja dejavnosti tveganje opravljanja dejavnosti prevzema zgolj do višine svojega vložka. S tem da je tveganje *spiritus agensa* gospodarske dejavnosti omejeno na določeno višino, se morebitne negativne posledice, ki bi presegle to višino, prenesejo na druge poslovne subjekte (tiste, katerih terjatve zaradi omejenega jamstva ne bodo v celoti poplačane). Kljub temu pa je obstoj kapitalskih družb, torej obstoj pravne možnosti omejitve tveganja, ki ga za nosilca ali iniciatorja gospodarske dejavnosti pomeni njeno opravljanje, na višino vrednosti premoženja, ki ga pred začetkom opravljanja gospodarske dejavnosti nosilec ali iniciator v ta namen oddeli, mogoče ekonomsko utemeljiti z veliko večjim obsegom opravljanja gospodarske dejavnosti v primerjavi z

⁵⁰ Učinkovitost pravnih pravil ne pomeni le njihovega prisilnega izvrševanja v praksi, temveč tudi njihovo ustreznost (primernost) glede na naravo pravnih razmerij, ki jih urejajo. Ustrezna so tista pravna pravila, ki udeležence pravnih razmerij spodbujajo k čim bolj skrbnemu ravnanju (skrbnost kot vodilo ravnanja pravnih subjektov uzakonja tudi Obligacijski zakonik, ki v 6. členu določa: *Udeleženci v obligacijskem razmerju morajo pri izpolnjevanju svoje obveznosti ravnati s skrbnostjo, ki se v pravnem prometu zahteva pri ustreznih vrsti obligacijskih razmerij (skrbnost dobrega gospodarstvenika oziroma skrbnost dobrega gospodarja). Udeleženci v obligacijskem razmerju morajo pri izpolnjevanju obveznosti iz svoje poklicne dejavnosti ravnati z večjo skrbnostjo, po pravilih stroke in po običajih (skrbnost dobrega strokovnjaka).* S skrbnostjo ravnanja namreč narašča obveščenost pravnih subjektov, kar zmanjšuje vpliv enega izmed poglavitnih vzrokov sprejemanja nepravilnih ekonomskih odločitev: neinformiranosti, hkrati pa zmanjšuje možnosti nastanka škode. Udeleženci pravnih razmerij bodo ravnali optimalno učinkovito, če bodo pravna pravila naravnana tako, da bodo sami nosili vse koristi in vsa bremena svojih odločitev.

obsegom, če nosilec ali iniciator gospodarske dejavnosti možnosti omejitve tveganja ne bi imel. Makroekonomsko gledano namreč pozitivni učinki delovanja kapitalskih družb na raven družbenega blagostanja povsem zasenčijo opisane negativne učinke omejevanja in posledičnega prenašanja tveganja opravljanja dejavnosti.⁵¹

Podobno je mogoče najti tudi razloge, ki z ekonomskega vidika upravičujejo obstoj instituta prisilne poravnave. Dokler gledamo na dolžnika statično (beri: dokler dolžnika kot podjetje vrednotimo z uporabo statične metode), nimamo na voljo argumenta, s katerim bi se lahko učinkovito zoperstavili argumentu, da je treba opraviti likvidacijo dolžnika, pri katerem obstaja stečajni razlog. Če pa uporabimo katero od dinamičnih metod vrednotenja (npr. metodo diskontiranih bodočih donosov) in če ta metoda pokaže, da je pod določenimi pogoji (beri: ob izpeljavi določenih metod finančne reorganizacije) mogoče utemeljeno pričakovati prihodnje rentabilno poslovanje dolžnika, je obstoj instituta prisilne poravnave mogoče upravičiti. V kolikor je namreč mogoče utemeljeno pričakovati prihodnje rentabilno poslovanje, je ekonomsko ustrezno in primerno to poslovanje tudi omogočiti.

Vendar pa konceptualna utemeljitev možnosti dolžnika, da od sodišča zahteva, naj mu pod določenimi pogoji zmanjša in odloži plačilo obveznosti do upnikov, avtomatično še ne utemeljuje sprejemljivosti dolžnikovega večkratnega izrabljanja take možnosti. Vprašati se je namreč treba tudi, koliko »popravnih možnosti« naj ima posamezni gospodarski subjekt.

Tretji odstavek 26. člena ZPPSL določa, da predsednik poravnalnega senata zavrže predlog za začetek postopka prisilne poravnave, če še ni potekel rok za izpolnitev obveznosti iz prej sklenjene prisilne poravnave. Drugih določb, s katerimi bi iz razlogov

⁵¹ Še natančneje bi zapisali, da pozitivni makroekonomski učinki gospodarskega delovanja tistih kapitalskih družb, katerih družbeniki oz. delničarji v primeru, če pravo ne bi nudilo možnosti prevzemanja zgolj omejenega tveganja opravljanja gospodarske dejavnosti, te sploh ne bi opravljali (oziroma za njeno opravljanje ne bi na razpolago nudili dela svojega premoženja), občutno presegajo negativne učinke obstoja vseh tistih kapitalskih družb, v zvezi s katerimi so njihovi upniki dejansko morali nositi breme neuspešnega poslovanja.

v preteklosti že sklenjene prisilne poravnave ZPPSL omejeval ali onemogočal možnost sklenitve ponovne prisilne poravnave, ni.

Takšna ureditev je ekonomsko neustrezna. Odločilni razlog za postavljeno trditev ni skrajna možnost, po kateri bi dolgoročno preživelo še tisto izmed ekonomsko neučinkovitih podjetij, ki bi izpolnjevalo samo 20% svojih obveznosti, glede preostalih 80% pa bi vsako leto izposlovalo »odpis« preko postopka prisilne poravnave, temveč osnovna logika podjetniškega tveganja. Po tej logiki tveganje (ne)uspešnih poslovnih odločitev prevzema družbenik (vlagatelj) in ne upnik. Primerjajmo sledeča primera: v prvem je bila nad dolžnikom večkrat potrjena prisilna poravnava, dolžnik pa je z zmeraj novimi metodami finančne reorganizacije (neuspešno) iskal tisti poslovni pristop, ki bi mu prinesel tržni uspeh, v drugem primeru pa je po vsakem neuspehu prišlo do stečaja nad dolžnikom, družbeniki (vlagatelji) pa so za nov začetek morali zagotoviti *nov* kapital. V prvem primeru je bilo družbenikom (vlagateljem) dolžnika omogočeno, da so tveganja (ne)uspešnih poslovnih odločitev prevzemali z zmeraj istim kapitalom (vložkom), kar z večanjem števila prisilnih poravnav pomeni, da glede (ne)uspešnosti novih poslovnih odločitev niso prevzemali nikakršnega podjetniškega tveganja več. *De facto* je prišlo do prevalitve negativnih posledic neustreznih poslovnih odločitev na (vedno nove) upnike. Ekonomsko ustreznost ureditev prisilne poravnave bi torej morala zagotoviti, da bi bilo število prisilnih poravnav, ki jih lahko sklene posamezni dolžnik, navzgor omejeno na dva ali največ tri primere.

Okoliščina, da imajo upniki odločilni vpliv na to, ali bo s strani dolžnika predlagana prisilna poravnava tudi potrjena,⁵² navedenih zaključkov ne more omajati. Upniki, ki bodo pri odločanju o sprejemu ponujene prisilne poravnave ravnali racionalno, bodo namreč svojo odločitev utemeljili izključno na primerjavi med tem, kaj jim dolžnik na podlagi potrjene prisilne poravnave ponuja (pomnoženo z verjetnostjo, da bo dolžnik svoje obveznosti po potrjeni prisilni poravnavi izpolnil) in tem, kaj bi prejeli v primeru stečaja nad dolžnikom. Pri tem se ne bodo ozirali na morebitno dejstvo, da je bilo nad

⁵² Prvi odstavek 56. člena ZPPSL določa, da je prisilna poravnava sprejeta, če je zanjo glasujejo upniki, katerih terjatve znašajo več kot 60% vseh terjatev upnikov, ki imajo glasovalno pravico.

dolžnikom potrjenih že več prisilnih poravnav, iz katerih so neki drugi upniki⁵³ izšli z zmanjšanimi in odloženimi terjatvami. Vendar pa odločitev povprečnega upnika ne bo niti preprosta niti optimalna, saj v praksi upnik ne bo imel tako dobrih podatkov o poslovanju dolžnika, kot jih bo imel sam dolžnik. Oportunitetni stroški, ki bi upniku nastali zaradi seznanjanja in proučevanja finančnega, tržnega in še kakšnega položaja dolžnika (ter iz teh položajev izhajajočih poslovnih možnosti dolžnika) in ki bi jih zaradi pravila iz prvega odstavka 70. člena ZPPSL moral nositi upnik sam,⁵⁴ bodo povprečnega upnika od takšnega seznanjanja in proučevanja odvrnili. Njegova odločitev za sprejem ali zavrnitev ponujene prisilne poravnave bo tako oblikovana bolj na podlagi dolžnikovih »sugestij« kakor nepristranske ekonomske analize (načrt finančne reorganizacije, ki ga sestavi dolžnik, je prej mogoče šteti za dolžnikovo sugestijo – seznam dobrih želja, kakor za nepristransko ekonomsko analizo). Prepuščen dolžnikovim sugestijam bo upnik torej imel tendenco k sprejemu predlagane prisilne poravnave.

Omeniti še velja, da časovna opredelitev zgoraj navedene procesne ovire iz tretjega odstavka 26. člena ZPPSL stimulira dolžnikovo izbiro kratkega roka poplačila in visoke stopnje odpisa terjatev, saj dolžniku, ki predlaga visoke stopnje odpisa terjatev in kratke roke poplačila neodpisanega dela terjatev, omogoča, da predlaga ponovno sklenitev prisilne poravnave po poteku krajšega časa kakor dolžnik, ki predlaga nižje stopnje odpisa terjatev in daljše roke poplačil. Če pravna ureditev dopušča možnost večkratne prisilne poravnave nad istim dolžnikom, bi moralo biti časovno obdobje, v katerem dolžnik ne more predlagati nove prisilne poravnave, enako ne glede na izbrani način poplačila v prejšnjem postopku prisilne poravnave.

⁵³ Predpostavljamo, da upnik, ki ravna racionalno, pri nadaljnjem poslovanju z dolžnikom, nad katerim je že bila potrjena prisilna poravnava, po kateri so bile njegove terjatve zmanjšane, ne bo pristal na take pogodbene pogoje, ki bi ga lahko ponovno pripeljali v izpostavljen položaj nasproti dolžniku (ter bo zahteval 100% avans, izmenjavo dobrin po pravilu *delivery versus payment* ali drugačno jamstvo nasprotne izpolnitve, npr. bančno garancijo ali zastavo)

⁵⁴ Prvi odstavek 70. člena ZPPSL določa: *Vsak udeleženec v postopku prisilne poravnave nosi svoje stroške.*

6.2. Znižano poplačilo upnikov

Drugi odstavek 48. člena ZPPSL določa, da mora dolžnik upnikom ponuditi nižano poplačilo oziroma odložitev plačil terjatev najmanj v naslednjih nižanih deležih oziroma rokih:

1. 20% poplačilo, če rok za izplačilo ni daljši od enega leta;
2. 40% poplačilo, če rok za izplačilo ni daljši od dveh let;
3. 60% poplačilo, če rok za plačilo ni daljši od treh let;
4. 80% poplačilo, če rok za plačilo ni daljši od štirih let;
5. 100% poplačilo z odložitvijo za največ pet let.

Že na prvi pogled je očitno, da z vidika upnikov ne gre za medsebojno ekonomsko enakovredne možnosti poplačila. Če primerjamo zgolj dve skrajni možnosti⁵⁵ (20% poplačilo v roku 1 leta oziroma 100% poplačilo v roku 5 let), že preprost izračun pokaže, da bi povprečna letna stopnja nominalne donosnosti investicije (ob letni kapitalizaciji obresti) v 4 letih morala znašati 49,5%,⁵⁶ če naj bi bilo 20% določenega zneska ekonomsko enakovredno celotnemu znesku 4 leta pozneje. Če pa primerjamo možnosti 20% poplačila v enem letu ali 40% poplačila v dveh letih, pa bi letna stopnja nominalne donosnosti morala znašati celo 100%. Takšna nominalna »donosnost« investicije je realna samo v času hiperinflacije. Ekonomska neenakovrednost možnosti, med katerimi lahko izbira dolžnik, je dejansko še večja, saj je treba upoštevati tudi obresti, ki tečejo v času odloženega plačila (vsaj po nižanih obrestnih merah, če dolžnik izkoristi možnost po tretjem odstavku 48. člena ZPPSL).

S 100% poplačilom v petih letih bi bilo ekonomsko primerljivo 68% poplačilo⁵⁷ v enem letu. Ob takih ekonomsko neenakovrednih možnostih glede vsebine predlagane prisilne

⁵⁵ Pri izračunih predpostavljamo, da dolžnik svoje obveznosti ne bo izpolnil pred zapadlostjo, tudi v primeru, če bi za to imel na voljo likvidna sredstva. V takem primeru bi namreč racionalni dolžnik likvidnosti presežek sredstev vezal za čas do zapadlosti svojih obveznosti, s čimer bi ustvaril dodatne prihodke.

⁵⁶ $\bar{r} = 1 - \sqrt[4]{5}$

⁵⁷ Ob predpostavki 10% letne nominalne donosnosti.

poravnave ne preseneča, da velika večina dolžnikov upnikom ponuja zanje najslabšo ekonomsko možnost: 20% poplačilo njihovih terjatev v roku enega leta.

Vendar pa največja hiba ureditve deležev in rokov poplačil upnikov v ZPPSL ni izredna ekonomska neenakovrednost možnosti. Problematično je predvsem neučinkovito urejanje pravic upnikov, da bi dosegli večji delež poplačila svojih terjatev v primeru, če finančna reorganizacija dolžnika dejansko uspe in dolžnik v letih po izpolnitvi obveznosti iz potrjene prisilne poravnave posluje rentabilno (ustvarja dobiček). Zamislimo si primer, ko dolžnik po izpolnitvi obveznosti iz potrjene prisilne poravnave, v skladu s katero je bil zavezan (navadnim) upnikom poplačati 20% njihovih terjatev v roku enega leta, nato v tretjem, četrtem in nadaljnjih letih (ali pa celo že v drugem letu po potrjeni prisilni poravnavi) posluje z dobičkom.⁵⁸ Upniki, katerih terjatve so bile okleščene na 20%, pri tako ustvarjenem dobičku v skladu z ureditvijo po ZPPSL seveda ne bodo participirali, čeprav je povezava med znižanjem dolžnikovih obveznosti v prisilni poravnavi ter poznejšo dolžnikovo dobičkonosnostjo očitna. Tako smo prišli v položaj, čigar ekonomski učinek je identičen ekonomskemu učinku izplačevanja družbenikov, torej delitve premoženja družbe med družbenike, še preden bi bili poplačani upniki družbe. Gre za položaj, ki ga želi cela vrsta pravil korporacijskega prava preprečiti.⁵⁹

Če je dolžniku prezadolžen, je ekonomska vrednost poslovnega deleža družbenikov (upoštevajoč statično metodo vrednotenja) enaka nič. Posledično je vse, kar bi družbeniki še prejeli iz naslova članstva v družbi, potem ko bi dolžnik po finančni reorganizaciji pričel poslovati rentabilno, zanje že v izhodišču »bonus«. Družbeniki zaradi tega ne bi

⁵⁸ Povsem analogno si lahko predstavljamo tudi vsak drug primer, ko upniki ne prejmejo 100% poplačila svojih terjatev, dolžnik pa po poteku roka za izpolnitev obveznosti iz prisilne poravnave, ki jih tudi dejansko izpolni, posluje z dobičkom.

⁵⁹ Za primer lahko navedemo določilo prvega odstavka 418. člena ZGD-1, ki ureja razdelitev premoženja v primeru likvidacije delniške družbe: *Po poplačilu vseh obveznosti družbe se preostalo premoženje razdeli med delničarje v skladu z njihovimi deleži*, ali določilo prvega odstavka 425. člena ZGD-1: *Družba lahko preneha po skrajšanem postopku brez likvidacije, če vsi delničarji predlagajo registrskemu organu izbris družbe iz registra brez likvidacije in predlogu priložijo sklep o prenehanju po skrajšanem postopku ter notarsko overjeno izjavo vseh delničarjev, da so poplačane vse obveznosti družbe, da so urejena vsa razmerja z delavci in da prevzemajo obveznost plačila morebitnih preostalih obveznosti družbe.*, ali določilo v poglavju o rednem zmanjšanju osnovnega kapitala (drugi odstavek 375. člena ZGD-1): *Plačila delničarjem se opravijo na podlagi zmanjšanja osnovnega kapitala šele potem, ko je od objave vpisa*

smeli biti (izključni) uživalci pozitivnih rezultatov finančne reorganizacije, dokler in kolikor so jo financirali upniki s tem, da njihove terjatve do dolžnika niso bile v celoti poravnane.

V položaju, ko sistem pravnih pravil, ki urejajo postopek in učinke prisilne poravnave, dopušča, da dolžnik doseže znižanje svojih obveznosti do upnikov tudi v višini 80%, bi morala obstajati tudi učinkovita pravila, na podlagi katerih bi upniki lahko dosegli, da si pozitivnih učinkov uspešne finančne reorganizacije dolžnika, ki so jo sami morali financirati, ne bi (v celoti) prisvojili družbeniki. Takšnih pravil pa ZPPSL ne vsebuje.⁶⁰

Vendar lahko naredimo še korak dlje k načelnemu stališču, ob uveljavitvi katerega se pravila o participaciji upnikov na pozitivnih učinkih uspešne finančne reorganizacije dolžnika izkažejo za nepotrebna: *s pravili, ki urejajo prisilno poravnavo, dolžniku ne bi smelo biti dopuščeno, da doseže zmanjšanje svojih obveznosti do upnikov.*

Čeprav se zdi postavljena trditev na prvi pogled v nasprotju s samim pojmom oziroma konceptom prisilne poravnave, pa natančnejši razmislek pokaže drugače. Če smo prepričani, da se dolžnik, pri katerem je podan stečajni razlog, z metodami finančne reorganizacije lahko preoblikuje v dolgoročno rentabilno podjetje (če o tem nismo prepričani, potem je takojšen stečaj dolžnika edina racionalna možnost, saj se z nadaljnjim nerentabilnim poslovanjem finančni položaj dolžnika le še slabša, negativne posledice, ki jih bodo morali v končni fazi trpeti upniki, pa povečujejo), potem je zadostni pogoj za uresničitev takšnega cilja odlog plačila obveznosti. Logika trditve je naslednja: če naj bi se dolžnik z reorganizacijo preoblikoval v rentabilno podjetje (kar zatrjuje vsak dolžnik, ki upnikom predlaga sklenitev prisilne poravnave), potem je njegova nesposobnost, da bi v celoti poravnal svoje obveznosti ob zapadlosti, zgolj začasno stanje; stanje, ki ga je torej mogoče sanirati že z odložitvijo zapadlosti obveznosti za dovolj dolgo obdobje. Takšnemu dolžniku je treba omogočiti, da pri svojih

preteklo 6 mesecev in potem, ko je bilo upnikom, ki so se pravočano javili, zagotovljeno poplačilo ali zavarovanje.

upnikih izposluje odlog zapadlosti obveznosti, ni pa prav nobenega razloga, da bi mu omogočili tudi (do 80%) zmanjšanje obveznosti. Če bo dolžnik po finančni reorganizaciji resnično pričel poslovati rentabilno, koncesije v obliki zmanjšanja obveznosti namreč ne potrebuje. Resda bo na ta način njegova dobičkonosnost v primerjavi s položajem, v katerem bi bil precejšen del njegovih obveznosti odpisan, še vrsto let slabša, vendar je bilo zgoraj jasno razloženo, da so nosilci tveganja neuspešnega poslovanja posameznega podjetja družbeniki oziroma delničarji tega podjetja, ne pa njegovi upniki.

Določba četrte točke prvega odstavka 34. člena ZPPSL, v skladu s katero poravnalni senat na obrazložen predlog upniškega odbora, vsakega upnika, ki je prijavil terjatev ali upravitelja prisilne poravnave ustavi postopek prisilne poravnave, če ugotovi, da lahko dolžnik izpolni svoje obveznosti v večjem deležu oziroma krajšem roku, kot ga predlaga dolžnik v prisilni poravnavi, upnikovega pravnega položaja ne varuje v zadostni meri. Tudi če odmislimo zgoraj navedene načelne razloge, zaradi katerih nasprotujemo možnosti zmanjševanja poplačila upnikov v prisilni poravnavi, je jasno, da citirano določilo 34. člena ZPPSL breme (in stroške) dokazovanja obstoja razloga za ustavitev postopka prisilne poravnave prevaljuje na ramena upnikov. Kakšen pa je učinek prevaljevanja stroškovnega bremena na upnike, je bilo razloženo že zgoraj: povprečni upnik, ki bo ravnal racionalno, bo raje sprejel nižji odstotek, a zato višji neto učinek poplačila v primerjavi s sicer višjim odstotkom, a v končni fazi nižjim⁶¹ neto učinkom poplačila.

6.3. Razveljavitev potrjene prisilne poravnave

Razveljavitev potrjene prisilne poravnave je urejena v poglavju 3.9. ZPPSL. 67. člen ZPPSL se glasi:

⁶⁰ Res je sicer, da bi bila takšna pravila (še posebej, če bi se nanašala le na določen čas, npr. 10 let po potrjeni prisilni poravnavi), najverjetneje predmet številnih poskusov dolžnikovega izmikanja in »skrivanja« dobička.

⁶¹ Zaradi stroškov, nastalih pri tem, ko je upnik uveljavljal pravna sredstva, da bi dosegel višji odstotek poplačila.

(1) Vsak upnik, katerega terjatev je bila zmanjšana zaradi potrjene prisilne poravnave, lahko v 6 mesecih po poteku roka za izvršitev potrjene prisilne poravnave zahteva od poravnalnega senata, naj potrjeno prisilno poravnavo razveljavi.

(2) Zahteva iz prvega odstavka tega člena se sme vložiti, če lahko dolžnik iz svojih sredstev poravnava terjatve upnikov v celoti, ne da bi se s tem zmanjšala njegova sposobnost, da redno izpolnjuje obveznosti do upnikov.

Pokazala bom, da je pravno pravilo, ki upniku omogoča, da zahteva razveljavitev potrjene prisilne poravnave samo v roku 6 mesecev po poteku roka za njeno izvršitev, ekonomsko neučinkovito.

Razumljivo je, da zakonodajalec pri urejanju pravnih razmerij kot pomembno vrednato zasleduje tudi pravno varnost, s tem da poskuša morebitno negotovost pravnega subjekta glede njegovega pravnega položaja (ki jo povzroča možnost razveljavitve potrjene prisilne poravnave) omejiti na najkrajši možni čas in najmanjši možni obseg. Časovno obdobje, v katerem ima upnik pravico zahtevati razveljavitev potrjene prisilne poravnave, je za dolžnika nedvomno obdobje pravne negotovosti, saj ne more biti povsem prepričan, da bosta zmanjšanje in odlog njegovih obveznosti obveljala. Vendarle pa je zakonodajalec pri zasledovanju pravne varnosti dolžnika šel predaleč, saj je pretirano okrnil pravna sredstva, ki jih ima na voljo upnik za varstvo svojega pravnega položaja.

Rok 6 mesecev za vložitev zahteve za razveljavitev potrjene prisilne poravnave je namreč določen neprimerno iz dveh razlogov. Najprej zaradi tega, ker je prekratek, nato pa tudi zaradi svoje relativnosti – vezanosti na dolžino roka za izpolnitev obveznosti, ki so bile po potrjeni prisilni poravnavi odložene in/ali zmanjšane. Rok 6 mesecev je prekratek zaradi tega, ker vse morebitne pozitivne učinke uspešne finančne reorganizacije dolžnika, ki, če že nastopijo, običajno nastopijo po tem roku, v nasprotju s temeljnimi načeli korporacijskega prava nakloni izključno družbenikom dolžnika. Vezanost roka za vložitev zahteve za razveljavitev potrjene prisilne poravnave na rok za izpolnitev obveznosti po potrjeni prisilni poravnavi je neprimerna iz razloga, ker v dalj časa trajajoč

negotov pravni položaj prisili tistega dolžnika, ki je upnikom ponudil poplačilo bistveno višjega odstotka njihovih terjatev.

Neprimerna je tudi strogost določbe drugega odstavka 67. člena ZPPSL. Ne vidim smisla v omejevanju možnosti vlaganja zahteve za razveljavitev potrjene prisilne poravnave le na primere, ko bi dolžnik iz svojih sredstev v celoti lahko poravnal terjatve upnikov, izpuščajoč pri tem vse tiste primere, ko jih sicer ne bi mogel poravnati v celoti, a vendarle v bistveno večjem deležu od tistega, ki je bil ponujen in potrjen v postopku prisilne poravnave.

Po moji oceni tudi dodatni pogoj iz drugega odstavka 67. člena ZPPSL (v skladu s katerim poplačilo nezmanjšane višine terjatev ne sme zmanjšati dolžnikove sposobnosti, da redno izpolnjuje obveznosti do upnikov) ni primeren. Vsako zmanjšanje likvidnih sredstev, s katerimi razpolaga dolžnik, namreč negativno vpliva na stopnjo njegove sposobnosti rednega izpolnjevanja obveznosti (jo zmanjšuje). Drugi odstavek 67. člena ZPPSL bi zato bolje oblikovali, če bi upoštevali, da gre pri sposobnosti rednega izpolnjevanja obveznosti do upnikov (t.j. sposobnosti izpolnjevanja obveznosti ob zapadlosti) v bistvu za solventnost, ki je ne bi opisali kot »zvezne spremenljivke« (pri kateri se vsako zmanjšanje likvidnosti odraža kot zmanjšanje sposobnosti rednega izpolnjevanja obveznosti), temveč kot »diskretno spremenljivko« (ki lahko zavzame le dve »vrednosti«: solventnost ter insolventnost in kjer je za preskok iz ene »vrednosti« na drugo potrebna bistvena, »kvalificirana« sprememba likvidnosti). Določba drugega odstavka 67. člena ZPPSL bi bila zato oblikovana primerneje, če bi se glasila: *Zahteva iz prvega odstavka tega člena se sme vložiti, če lahko dolžnik iz svojih sredstev poravna terjatve upnikov v celoti ali v bistveno večjem deležu, pa zaradi tega ne postane insolventen (nesposoben poravnati ostale svoje obveznosti ob zapadlosti).*

Rok za vložitev zahteve za razveljavitev prisilne poravnave iz 68. člena ZPPSL je določen drugače od roka iz 67. člena ZPPSL.

Določba 68. člena ZPPSL (ki se glasi: »vsak upnik, katerega terjatev je bila zmanjšana zaradi potrjene prisilne poravnave, lahko v dveh letih po pravomočnosti sklepa o potrditvi prisilne poravnave s tožbo zahteva, naj se potrjena prisilna poravnava razveljavi, če je bila sprejeta na goljufiv način«) ima v primerjavi z določbami 67. člena to prednost, da časovno obdobje, v katerem lahko upnik vloži zahtevo, ni odvisno od dolžine roka za izpolnitev obveznosti po potrjeni prisilni poravnavi. Po drugi strani pa so pogoji, ki morajo biti izpolnjeni, da bi upnik dosegel razveljavitev potrjene prisilne poravnave na podlagi 68. člena ZPPSL, v primerjavi s pogoji iz 67. člena subjektivizirani, kar upniku bistveno otežuje dokazovanje in ureditev po 68. členu dela ekonomsko neprimerno.

Medtem ko po 67. členu ZPPSL upnik dokazuje le obstoj objektivnih elementov (zadostna višina dolžnikovih sredstev), mora po 68. členu dokazati tudi povsem subjektivni element: element goljufivosti. Razlaga izraza »goljufiv način« s pomočjo pravnega vira, ki goljufijo pravno opredeljuje,⁶² potrjuje, da gre pri goljufivem namenu za pogoj oz. znak, ki ga je treba dokazati samostojno. Vendar pa poglobitni razlog, zaradi katerega trdim, da je ureditev v 68.členu ZPPSL ekonomsko neprimerna, ni zahteva po dokazovanju subjektivnih elementov (kar je sicer še posebej zahtevno, saj ti elementi niso neposredno zaznavni). Poglobitni razlog vidim v dejstvu, da 68. člen ZPPSL skrajšuje splošni absolutni rok, v katerem lahko prevarani (ogoljufani) poslovni subjekt zahteva razveljavitev pravnega posla, sklenjenega s prevaro, in sicer s treh let na dve leti.⁶³

6.4. Pobot terjatev ob začetku postopka prisilne poravnave

Najobičajnejše tveganje, kateremu je izpostavljen gospodarski subjekt, ki vstopa v (odplačna) pogodbeno razmerja z drugimi gospodarskimi subjekti (kar je tipični položaj

⁶² 217. člen Kazenskega zakonika RS, ki inkriminira goljufijo, določa: *Kdor z namenom, da bi sebi ali komu drugemu pridobil protipravno premoženjsko korist, spravi koga z lažnim prikazovanjem ali prikrivanjem dejanskih okoliščin v zmoti ali ga pusti v zmoti in ga s tem zapelje, da ta v škodo svojega ali tujega premoženja kaj stori ali opusti, se kaznuje z zaporom do treh let.*

⁶³ Glej 99. člen v zvezi z 49. členom Obligacijskega zakonika: *Pravica zahtevati razveljavitev izpodbojne pogodbe preneha s pretekom enega leta od dneva, ko je upravičenec zvedel za razlog izpodbojnosti. Ta pravica preneha v vsakem primeru s pretekom treh let od dneva, ko je bila pogodba sklenjena.*

na trgu⁶⁴), je tveganje, da nasprotna pogodbeni stranka ne bo izpolnila svoje obveznosti, kljub temu da bo sam izpolnil svojo obveznost nasproti njej (tveganje nasprotne neizpolnitve oziroma kreditno tveganje). Najpreprostejši način, kako se oba gospodarska subjekta, ki vstopata v medsebojno pogodbeno razmerje, takemu tveganju izogneta, je dogovor o sočasni izpolnitvi pogodbenih obveznosti obeh pogodbenih strank.⁶⁵ Velikokrat pa sočasna izpolnitev že po naravi posla ali zaradi posebnih okoliščin ni mogoča (tako pri posojilni pogodbi posojilodajalec svojo obveznost izpolni pred posojilojemalcem, sicer pogodba ne bi imela smisla). V takih primerih želi gospodarski subjekt, ki mora prvi opraviti svojo izpolnitev, pogosto zavarovati poznejšo nasprotno izpolnitev z zastavo ali drugim načinom utrditve obveznosti.

Vendar lahko utrditev obveznosti obema pogodbenima strankama ali vsaj eni izmed njiju povzroča dodatne stroške, ki so nesorazmerno veliki v primerjavi s koristjo, ki jo stranki s pogodbo zasledujeta. Neredko tisti, ki se je zavezal k poznejši izpolnitvi, zato ni pripravljen ali niti ne more ponuditi ustreznega zavarovanja. Do sklenitve posla tako sploh ne pride ali pa je posel sklenjen, ne da bi bila poznejša nasprotna izpolnitev kakorkoli zavarovana, saj gospodarska nuja sili gospodarske subjekte k sklepanju poslov. S sklenitvijo posla, pri katerem nasprotna izpolnitev ni zavarovana, gospodarski subjekt, ki se je zavezal prvi opraviti svojo izpolnitev, nase prevzema določena tveganja. Obseg teh tveganj mora pravo pravilno oceniti in nuditi pravna sredstva za odvrnitev negativnih posledic tistih tveganj, za katera ni mogoče šteti, da bi jih gospodarski subjekt prevzel nase, kljub temu, da se je svojo izpolnitev brez posebnih zavarovanj zavezal opraviti prvi.

Najprej naj odgovorim na vprašanje, ali pravna pravila v resnici vsem gospodarskim subjektom, ki se zavežejo svojo izpolnitev v razmerju do nasprotne pogodbene stranke opraviti prvi, tveganje negativnih (premoženjskih) posledic nasprotne neizpolnitve pripišejo že v časovnem trenutku sklenitve pogodbe, s katero se k taki izpolnitvi zavezali.

⁶⁴ Razprava se v nadaljevanju zaradi tega zavestno omejuje na primere, ko je temelj dolžniško-upniškega razmerja med gospodarskimi subjekti odplačni pravni posel, npr. prodajna ali najemna pogodba.

⁶⁵ Sočasna izpolnitev je kot pravilo določena v prvem odstavku 101. člena Obligacijskega zakonika: *V dvostranskih pogodbah ni nobena stranka dolžna izpolniti svoje obveznosti, če druga stranka ne izpolni ali ni pripravljena sočasno izpolniti svoje obveznosti, razen če je dogovorjeno ali z zakonom določeno kaj drugega ali če kaj drugega izhaja iz narave posla.*

Za pravilno vrednotenje je bistveno razlikovati med gospodarskimi subjekti, ki v trenutku sklepanja pogodbe vedo za slabo premoženjsko stanje nasprotne pogodbene stranke (ali bi za takšno stanje morali vedeti⁶⁶), a pogodbo kljub temu sklenejo, in med gospodarskimi subjekti, ki za slabo premoženjsko stanje nasprotne pogodbene stranke v trenutku sklepanja pogodbe ne vedo niti jim ni mogoče očitati, da bi za takšno stanje morali vedeti ali pa morda nasprotna pogodbeni stranka do trenutka sklenitve pogodbe sploh še ni zašla v slabe premoženjske razmere.

Menim, da ne more biti sporno, da so tisti gospodarski subjekti, ki so v trenutku sklepanja pogodbe vedeli za slabo premoženjsko stanje nasprotne pogodbene stranke ali bi za takšno stanje morali vedeti, tveganje negativnih posledic nasprotne neizpolnitve nase prevzeli že s sklenitvijo pogodbe. Zaradi tega ni nobenega razloga, da bi jim pravo po tej časovni točki dajalo na razpolago še kakšna posebna enostranska sredstva za varstvo pred kreditnim tveganjem.

Drugačen pa je položaj pri gospodarskih subjektih, ki za slabo premoženjsko stanje nasprotne pogodbene stranke v trenutku sklepanja pogodbe niso vedeli niti jim ni mogoče očitati, da bi za takšno stanje morali vedeti (oziroma nasprotna pogodbeni stranka do trenutka sklenitve pogodbe sploh še ni zašla v slabe premoženjske razmere). Tudi v tem primeru je sicer mogoče reči, naj pravo gospodarskim subjektom ne nudi pravnih sredstev za obvladovanje kreditnega tveganja, saj so imeli ti gospodarski subjekti že ob sklepanju pogodbe, s katero so se svojo izpolnitev zavezali opraviti prvi, možnost dogovoriti se o utrditvi (zavarovanju) pozneje zapadle obveznosti nasprotne stranke, pa tega niso storili.

Vendar pa po mojem prepričanju gospodarskih subjektov, ki jim ni mogoče očitati, da so za slabo premoženjsko stanje nasprotne pogodbene stranke vedeli ali bi morali vedeti (»skrbni« gospodarski subjekti), ni primerno obravnavati enako kot tistih, na katere je tak očitek mogoče nasloviti (»neskrbni« gospodarski subjekti). Pokazala bom, da je

⁶⁶ To pomeni, da je njihova morebitna nevednost o slabem premoženjskem stanju nasprotne pogodbene stranke posledica njihovega lastnega malomarnega ravnanja.

omogočanje pravnih sredstev skrbnim gospodarskim subjektom za obvladovanje kreditnega tveganja po trenutku sklenitve pogodbe ekonomsko primernejše od njihovega odrekanja.

Absolutno odrekanje pravnih sredstev za obvladovanje kreditnega tveganja po trenutku sklenitve pogodbe (torej odrekanje ne glede na skrbnost gospodarskega subjekta v fazi sklepanja pogodbe) bo v praksi imelo za posledico manjšo nagnjenost gospodarskih subjektov k sklepanju poslov, saj bo povečalo pričakovano raven tveganja neizpolnitve nasprotne pogodbene stranke, čigar negativne posledice bo moral nositi gospodarski subjekt sam oziroma bo zmanjšalo pričakovano višino koristi od sklenitve posla.⁶⁷ Rezultat pa se spremeni, če apliciramo drugo stališče in skrbnemu gospodarskemu subjektu ponudimo tudi naknadno pravno sredstvo (t.j. pravno sredstvo, ki ga je moč uporabiti tudi po sklenitvi posla), s katerim se še lahko izogne negativnim posledicam (pričakovane) nasprotne neizpolnitve. V takem primeru je pričakovana raven tveganja nasprotne neizpolnitve, čigar negativne posledice bi moral nositi gospodarski subjekt sam, nižja, pričakovana korist od sklenitve posla pa višja. Obseg sklenjenih poslov bo zato večji, agregatna korist pa bo v drugem primeru višja za koristi od vseh tistih poslov, ki v primeru uveljavitve prvega stališča ne bi bili sklenjeni, a bi bili v primeru sklenitve (kljub tveganju neizpolnitve) obojestransko izpolnjeni (to so oportunitetni stroški uveljavitve prvega stališča gledano z vidika gospodarstva kot celote).

Slovensko pravo sprejema rešitev, ki jo štejem za ekonomsko primernejšo, saj gospodarskemu subjektu, ki se je ob sklenitvi posla zavezal svojo izpolnitev opraviti prvi in mu pri tem ni mogoče očitati neskrbnosti, omogoča, da se izogne negativnim posledicam morebitne nasprotne neizpolnitve.⁶⁸ Slovensko pravo v splošnem torej ne

⁶⁷ Pričakovano višino koristi od sklenitve posla razumem kot razliko med:

1. višino koristi, ki jo bo gospodarski subjekt realiziral v primeru obojestranske izpolnitve obveznosti iz posla, pomnoženo z verjetnostjo takšne izpolnitve, in
2. višino škode, ki bo gospodarskemu subjektu nastala v primeru nasprotne neizpolnitve, pomnoženo z verjetnostjo nasprotne neizpolnitve, katere negativne premoženjske posledice mora nositi gospodarski subjekt.

Če se verjetnost nasprotne neizpolnitve, katere posledice bo moral nositi gospodarski subjekt, poveča, se pričakovana višina koristi od sklenitve posla zmanjša, zato bo obseg sklenjenih poslov manjši.

⁶⁸ 102. člen Obligacijskega zakonika določa: »(1) Če je dogovorjeno, da bo najprej ena stranka izpolnila svojo obveznost, po sklenitvi pogodbe pa se premoženjske razmere druge stranke toliko poslabšajo, da je

šteje, da bi gospodarski subjekt že s sklenitvijo pogodbe, s katero se zaveže svojo izpolnitev opraviti prvi, nase prevzel tveganja morebitne nasprotne neizpolnitve (razen če mu je pri sklepanju pogodbe mogoče očitati malomarnost glede vedenja o slabem premoženjskem stanju druge pogodbene stranke), temveč to tveganje nase prevzame šele z izpolnitvijo svoje obveznosti. Da bi bil pravni red notranje skladen, morajo tudi posebna pravila insolvenčnega prava šteti, da tveganje nasprotne neizpolnitve gospodarski subjekt nase prevzame šele v trenutku, ko izpolni svojo obveznost iz pogodbe, s katero se je zavezal svojo obveznost izpolniti prvi (in ne že v trenutku, ko tako pogodbo sklene), torej v trenutku, ko v razmerju do nasprotne pogodbene stranke pride v položaj »neto-upnika«. Učinki prisilne poravnave in stečaja zato načeloma ne bi smeli vplivati na obveznosti (stečajnega oziroma poravnalnega) dolžnika iz pogodb, kjer nasprotna pogodbeni stranka (upnik) še ni prišla v položaj »neto-upnika«.

Slovensko insolvenčno pravo s tega vidika ocenjujem kot ekonomsko primerno in v skladu s splošno ureditvijo⁶⁹, saj:

- 120. člen ZPPSL določa: *»Začetek stečajnega postopka nima pravnih posledic za terjatev stečajnega upnika, ki izvira iz obojestransko odplačne pogodbe, če niti stečajni dolžnik niti stečajni upnik nista izpolnila obveznosti iz te pogodbe ali obveznosti iz te pogodbe nobeden od njiju ni v celoti izpolnil«,* pa tudi
- 41. člen ZPPSL določa: *»Če do začetka postopka prisilne poravnave niti dolžnik niti druga pogodbeni stranka svoje obveznosti iz obojestransko odplačne pogodbe še nista v celoti izpolnila, dolžnik pa od pogodbe ni odstopil, mora vsaka pogodbeni stranka izpolniti svojo pogodbeno obveznost tako, kot se glasi, ne glede na potrjeno prisilno poravnavo.«*

Utemeljeno je torej šteti, da je tisti gospodarski subjekt, ki je nasproti drugemu gospodarskemu subjektu prišel v položaj »neto-upnika«, pri čemer obveznosti

negotovo, ali bo ona mogla izpolniti svojo, ali je to negotovo iz drugih resnih razlogov, lahko stranka, ki se je zavezala, da bo prva izpolnila obveznost, odloži njeno izpolnitev, dokler druga stranka ne izpolni svoje obveznosti ali ne da zadostnega zavarovanja, da jo bo izpolnila. (2) To velja tudi, če so bile premoženjske razmere druge stranke tako težke že pred sklenitvijo pogodbe, njen sopogodbenuk pa za to ni vedel in ni bil dolžan vedeti. (3) V teh primerih lahko zahteva stranka, ki se je zavezala, da bo prva izpolnila obveznost, v primernem roku zavarovanje, po preteku tega roka pa lahko odstopi od pogodbe.«

nasprotnega gospodarskega subjekta ni dodatno utrdil oziroma izpolnitve te obveznosti ni zavaroval, nase prevzel morebitne negativne posledice nastopa položaja, da premoženje drugega gospodarskega subjekta (dolžnika) ne bo zadoščalo za poplačilo vseh njegovih obveznosti ob njihovi zapadlosti. V primeru, ko dolžnikovo premoženje ne zadošča za poplačilo vseh njegovih obveznosti, je mogoče (delna) poplačila »neto-upnikov« opraviti na neskončno mnogo različnih načinov.⁷⁰ Če pravo ne bi določalo ničesar, bi bila izbira enega izmed načinov poplačil v izključni domeni dolžnika (vsak subjekt namreč s svojim premoženjem lahko načeloma prosto razpolaga).

Vendar pa takšna ureditev po mojem prepričanju ne bi bila ekonomsko primerna. S poljubnim odločanjem o načinu poplačila »neto-upnikov« bi dolžnik namreč opravljal njihovo razvrstitev, ki bi imela za posledico naklonitev večje ali manjše ekonomske koristi. Če primerjamo takšno poljubno razvrstitev s položajem, v katerem vsak »neto-upnik« prejme poplačilo svoje terjatve v enakem deležu kakor vsi ostali »neto-upniki«, vidimo, da dolžnik s poljubnim poplačevanjem »neto-upnikov« v resnici jemlje enim upnikom, da bi dal drugim. Če se postavimo v upnikov položaj, lahko negativne posledice takšnega dolžnikovega ravnanja opišemo kot »tveganje slabe razvrstitve«.

Trdim, da za gospodarski subjekt, ki pride v položaj »neto-upnika«, ni ekonomsko upravičeno šteti, da bi nase prevzel tudi tveganje slabe razvrstitve. Posamezni »neto-upnik« z drugimi »neto-upniki« dolžnika namreč praviloma ni v nobenem razmerju, ki bi se dotikalo njegovega razmerja s samim dolžnikom. S sklenitvijo posla z dolžnikom »neto-upnik« ureja zgolj svoje razmerje z dolžnikom, ne pa tudi razmerja z drugimi dolžnikovimi »neto-upniki«, ⁷¹ zato zaradi njegovega pristanka, da bo svojo izpolnitev opravil prvi, ne smemo šteti, da bi pristal tudi na (morebitni) podrejen položaj v primerjavi z vsemi tistimi gospodarskimi subjekti, ki bodo v razmerju do istega dolžnika ravnali enako. Za nekoga namreč smemo šteti, da je pristal na slabši položaj glede na

⁶⁹ Uradni list RS, št. 83/2001, 32/2004, 28/2006 (odl. US), 29/2007 (odl. US), 40/2007.

⁷⁰ Pri samo enem izmed vseh možnih načinov pa vsak izmed »neto-upnikov« prejme poplačilo svoje terjatve v enakem deležu kakor vsi ostali »neto-upniki«.

⁷¹ Izjema je seveda zavarovanje terjatve z zastavno pravico, ki upniku daje pravico do poplačila iz dela dolžnikovega premoženja pred vsemi ostalimi dolžnikovimi upniki. Vendar na tem mestu obravnavamo le upnike z nezavarovanimi terjatvami.

drugega, če njegovo ravnanje ni imelo vseh odlik, ki jih je imelo ravnanje drugega (oziroma ni bilo tako skrbno, kot je bilo ravnanje drugega), ne pa, če je bilo ravnanju drugega enakovredno.

Da bi »neto-upnika« zavarovali pred tveganjem slabe razvrstitve, je dolžniku, čigar premoženje ne zadošča za poplačilo vseh njegovih obveznosti, treba vzeti možnost samostojnega odločanja o načinu poplačila svojih upnikov. Samostojnost mu vzamemo tako, da predpišemo način, na katerega mora takšne »neto-upnike« obravnavati. S tem smo prišli do načela enakopravnega obravnavanja upnikov, ki je vodilno načelo insolvenčnega prava. Načelo enakopravnega obravnavanja upnikov ne pomeni, da je treba vse upnike obravnavati na enak način, temveč pomeni, da se treba upnike, ki so v enakem pravnem položaju v razmerju do dolžnika, obravnavati enako.⁷² To načelo pa je lahko (ekonomsko) učinkovito samo, če so hkrati uveljavljena tudi pravila, ki preprečujejo, da bi posamezni izmed upnikov z obidom dosegli učinke, ki bi bili nasprotni z načelom.

»Neto-upniki«, katerih terjatve niso zavarovane, se bodo v položaju, ko bo postajalo bolj in bolj verjetno, da se premoženjski položaj dolžnika poslabšuje ter da se bo uresničilo tveganje nasprotne neizpolnitve, poskušali negativnim posledicam uresničenega tveganja na vsak način izogniti. Tipični način, na katerega bodo to želeli storiti, je prenos njihove terjatve do dolžnika na tretjo osebo, ki bi bila za tako pridobitev zainteresirana. Pri tretji osebi gre za subjekt, ki je v razmerju do dolžnika v položaju »neto-dolžnika«. Na višino obveznosti tega subjekta do dolžnika namreč ne prisilna poravnava ne stečaj ne vplivata. Če subjekt, ki je v položaju »neto-dolžnika«, proti dolžniku pridobi terjatev za ceno, ki je nižja od zneska, na katerega se glasi terjatev, je s takšno transakcijo pridobil razliko do zneska, na katerega se glasi pridobljena terjatev. Svojo obveznost bo v razmerju do dolžnika (z uveljavljanjem pobota) namreč lahko zmanjšal za celotno višino pridobljene terjatve, medtem ko je »neto-upniku« za njeno pridobitev plačal le nek manjši znesek. »Neto-upnik« bo za opisano transakcijo zainteresiran, če bo na ta način prejel poplačilo svoje terjatve v večjem deležu, kakor bi ga bil deležen ob sorazmernem poplačilu vseh

⁷² Plavšak, Prelič, 2000, s. 71.

dolžnikovih »neto-upnikov«. Ekonomski učinek predstavljenega prenosa terjatve z dolžnikovega »neto-upnika« na dolžnikovega »neto-dolžnika« je enak, kakor da bi imel »neto-upnik« zastavno pravico na terjatvi dolžnika do »neto-dolžnika«, saj se je iz dolžnikove terjatve do neto-dolžnika (ki je bila del dolžnikovega premoženja) očitno poplačal prednostno pred vsemi ostalimi dolžnikovimi »neto-upniki«. Ti so skupno toliko na slabšem, kolikor znaša korist, ki sta jo skupno pridobila posamezni »neto-upnik« in »neto-dolžnik«.

Da bi bilo načelo enakega obravnavanja upnikov v praksi učinkovito, mora pravni red preprečevati učinke opisane vrste dogovorov (izigravanj) med dolžnikovimi »neto-upniki« in »neto-dolžniki« na položaj ostalih »neto-upnikov« (glej naslednji odstavek). Pri takšnih dogovorih med »neto-upniki« in »neto-dolžniki« namreč ne nastaja nova korist (oziroma se agregatna družbena korist ne povečuje, kakor je to tipično za menjave, do katerih prihaja na trgu⁷³), temveč se prerazporeja obstoječa korist v škodo posameznikov, ne da bi ti posamezniki v tako prerazporejanje koristi privolili.

Položaj ostalih »neto-upnikov« je pred opisanim tveganjem mogoče zavarovati z različnimi pravnimi sredstvi. Pravno pravilo lahko razglasi dogovor med »neto-upnikom« in »neto-dolžnikom« o prenosu terjatve do prezadolženega dolžnika za neveljaven, lahko pa zgolj prepreči, da bi »neto-dolžnik« v razmerju do prezadolženega dolžnika dosegel tisti učinek (zmanjšanje svoje obveznosti za znesek, na katerega se glasi pridobljena terjatev, torej pobot), zaradi katerega je za sklenitev dogovora o prenosu terjatve sploh zainteresiran. Ker bo v drugem primeru pravo manj poseglo v avtonomna razmerja gospodarskih subjektov, zasledovani učinek pa bo kljub temu dosežen, bo to pravi način za zagotavljanje učinkovitosti načela o enakopravnem obravnavanju (neto) upnikov. Pravo mora torej izključiti možnost, da bi »neto dolžnik« lahko svojo obveznost do (prezadolženega) dolžnika pobotal z nasprotno terjatvijo, ki bi jo pridobil od dolžnikovega »neto-upnika«.

⁷³ Do menjave pride, ker z njo predmet menjave preide od tistega, ki ga ceni manj, na tistega, ki ga ceni bolj. Po menjavi sta tako oba udeležena subjekta na boljšem kakor pred menjavo oziroma z drugimi besedami: od menjave imata obe udeleženi strani korist. Ker menjava (praviloma) ne vpliva na koristi tretjih, se je z menjavo agregatna družbena korist povečala.

Pravila ZPPSL o stečajnem postopku takšno sankcijo vsebujejo v delu, kjer urejajo pravne posledice začetka stečajnega postopka.⁷⁴ Pravila ZPPSL, ki urejajo postopek prisilne poravnave, pa prevzemajo le tista določila ZPPSL o stečajnem postopku, ki urejajo nastop pobota (prvi odstavek 39. člena ZPPSL⁷⁵ je tako preslikava drugega odstavka 117. člena ZPPSL,⁷⁶ drugi odstavek 39. člena⁷⁷ pa preslikava tretjega odstavka 117. člena ZPPSL⁷⁸), ne pa tudi primere, ko je pobot izključen.

Sklenemo lahko torej, da je pravna ureditev postopka prisilne poravnave ekonomsko neprimerna (nefunkcionalna) v delu, kjer ureja nastop pobota, saj bi ekonomsko primerna ureditev postopka prisilne poravnave morala vsebovati tudi smiselno enako določbo o izključitvi pobota, kakor jo vsebuje 118. člen ZPPSL.⁷⁹

⁷⁴ 118. člen ZPPSL se glasi: »Pobot ni dovoljen, če je bila terjatev odstopljena (cedirana) upniku v zadnjih šestih mesecih pred dnem začetka stečajnega postopka, upnik pa je vedel, ali bi moral vedeti, da je postal dolžnik plačilno nesposoben ali da je proti njemu predlagan začetek stečajnega postopka oziroma postopek prisilne poravnave.«

⁷⁵ Prvi odstavek 39. člena ZPPSL se glasi: »Terjatve, ki jih je bilo mogoče na dan, ko se je začel postopek prisilne poravnave, pobotati z dolžnikovimi nasprotnimi terjatvami, veljajo za pobotane.«

⁷⁶ Drugi odstavek 117. člena ZPPSL se glasi: »Terjatve, ki jih je bilo mogoče do dneva začetka stečajnega postopka pobotati, veljajo za pobotane in se ne prijavijo v stečajno maso.«

⁷⁷ Drugi odstavek 39. člena ZPPSL se glasi: »Pobotajo se tudi terjatve oziroma nasprotne terjatve, ki na dan začetka postopka prisilne poravnave niso dospele, ter terjatve, ki se ne glasijo na denarni znesek.«

⁷⁸ Tretji odstavek 117. člena ZPPSL se glasi: »Pobotajo se tudi terjatve oziroma nasprotne terjatve, ki na dan začetka stečajnega postopka še niso dospele, ter terjatve ali nasprotne terjatve, ki se ne glasijo na denarni znesek.«

⁷⁹ Dodatno lahko ta sklep potrdimo, če opazujemo ureditev pobota v postopku prisilne poravnave v avstrijski pravni ureditvi. Prvi odstavek 20. člena avstrijskega AO (*Ausgleichsordnung*) tako določa: »Die Aufrechnung ist unzulässig, wenn ein Gläubiger erst nach der Eröffnung des Verfahrens Schuldner des Ausgleichsschuldners geworden ist oder wenn die Forderung gegen den Ausgleichsschuldner erst nach der Eröffnung des Verfahrens erworben worden ist. Das gleiche gilt, wenn der Schuldner des Ausgleichsschuldners die Gegenforderung zwar vor der Eröffnung des Verfahrens erworben hat, jedoch zur Zeit des Erwerbes von der Zahlungsunfähigkeit des Ausgleichsschuldners Kenntnis hatte oder Kenntnis haben musste.« V prevodu se citirani del člena glasi: »Pobot ni dopusten, če je upnik šele po začetku postopka prisilne poravnave postal dolžnik poravnalnega dolžnika ali če je terjatev proti poravnalnemu dolžniku pridobil šele po začetku postopka prisilne poravnave. Enako velja, če je dolžnik poravnalnega dolžnika nasprotno terjatev pridobil že pred začetkom postopka prisilne poravnave, pa je ob pridobitvi vedel za plačilno nesposobnost poravnalnega dolžnika ali bi za njegovo plačilno nesposobnost moral vedeti.«

7. SKLEP

V pravnih razmerjih, v katera vstopajo gospodarski subjekti, da bi realizirali ekonomske koristi, je treba obveznosti izpolniti tako, kot se glasijo (*pacta sunt servanda*). Vendar pa se poslovna predvidevanja ne izpolnijo vselej in gospodarski subjekt se lahko znajde v položaju, ko vseh svojih obveznosti dejansko ne more več izpolniti. V takem primeru mora tudi pravni red upoštevati »normativno moč dejanskosti« ter se zadovoljiti z delno izpolnitvijo obveznosti. Od tu naprej enolične rešitve ni.

Tako ni soglasja o tem, kako pereč je problem skupnega ukrepanja (*collective action problem*), zaradi katerega naj bi insolvenčni postopek kot obvezni skupni postopek v primeru nastopa stečajnega razloga pri dolžniku izpodrinil siceršnje individualne postopke, v katerih upniki izterjujejo svoje terjatve, niti ni soglasja o tem, kolikšen je resnični pomen dodane vrednosti dolžnika kot delujočega podjetja (*going concern value*), ki naj bi upravičevala obstoj postopka prisilne poravnave, če ta vrednost nikoli ni preverjena na trgu.

Ne glede na to, ali je institut prisilne poravnave kot tak⁸⁰ mogoče ekonomsko upravičiti, ni mogoče upravičiti konkretnih zakonskih rešitev ZPPSL, ki udeležencem postopka prisilne poravnave omogočajo, da zasledujejo svoje interese v nasprotju z namenom, zaradi katerega je prisilna poravnava možna in dopustna. Med takšne rešitve ZPPSL uvrščam:

- neomejeno možnost ponovne prisilne poravnave nad istim dolžnikom, saj na ta način podjetniško tveganje namesto družbenikov (delničarjev) nosijo vsakokratni upniki,
- možnost znižanega poplačila upnikov, saj bi za dolžnika, ki zatrjuje, da v prihodnje lahko posluje rentabilno, moral zadoščati že ukrep odloženega plačila obveznosti,

⁸⁰ Predvsem z vidika posledic, ki jih prisilna poravnava povzroča v razmerjih med dolžnikom in upniki ter v razmerjih med samimi upniki.

- preveliko restriktivnost glede možnosti razveljavitve potrjene prisilne poravnave, ter
- pravilo o pobotu terjatev ob začetku postopka prisilne poravnave, ki ne predvideva nobenih izjem, zaradi česar je posameznim upnikom omogočeno, da se iz dolžnikovih terjatev poplačajo, kakor da bi imeli na njih ustanovljeno zastavno pravico, čeprav te v resnici nimajo.

Navedene rešitve, ki jih vsebuje ZPPSL, so ekonomsko neprimerne, saj z gospodarskega vidika ne ustrezajo razmerjem, ki jih urejajo. Pri noveliranju ZPPSL zakonodajalec tega dejstva ne bi smel spregledati.

8. LITERATURA IN VIRI

8.1. LITERATURA

1. Adler Barry E.: Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy. Stanford Law Review, 45 (1993), s. 311-346.
2. Aghion Philippe, Hart Oliver D., Moore John: The Economics of Bankruptcy Reform. Journal of Law, Economics and Organization, 8 (1992), s. 523-546.
3. Augustine Norman R. et al.: Harvard Business Review on Crisis Management. Harvard Business School Press, 2000. 241 s.
4. Baird Douglas G.: The Hidden Virtues of Chapter 11: An Overview of the Law and Economics of Financially Distressed Firms. Chicago Working Papers in Law and Economics (Second Series), 1997.
[URL: http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/WkngPprs_26-50/43.Baird.Chapter11.pdf]
5. Baird Douglas G., Morrison Edward R.: Bankruptcy Decision Making, Journal of Law and Economics, 17 (2001), s. 356-372.
6. Bebchuk Lucian A., Picker Randal C.: Bankruptcy Rules, Managerial Entrenchment and Firm-specific Human Capital. Chicago Working Papers in Law and Economics (Second Series), 1993.
[URL: http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/WkngPprs_01-25/16.Bebchuk-Picker.pdf]
7. Bowers James W.: Groping and Coping in the Shadow of Murphy's Law: Bankruptcy Theory and the Elementary Economics of Failure. Michigan Law Review, 88 (1990), s. 2097-2150.
8. Bowers James: Security Interests, Creditors' Priorities and Bankruptcy. Louisiana State University Law Centre, 1999, s. 90-128.
9. Cabrillo Francisco, Depoorter Ben W. F.: Bankruptcy Proceedings. Universidad Complutense de Madrid, University of Ghent, Faculty of law, 1999, s. 261-289.
10. Cooter Robert, Ulen Thomas: Ekonomska analiza prava, prevod četrte izdaje. Ljubljana: Časnik Finance, 2005, 549 s.

11. Dubrovski Drago: Krizni management. Koper: Visoka šola za management, 2000, 171 s.
12. Franken Sefa: The Debtor-Oriented Model Versus the Creditor-Oriented Model of Corporate Bankruptcy Law. Tilburg University, 2003, 44 s.
13. Jackson Thomas H.: Avoiding Powers in Bankruptcy. Stanford Law Review, 36 (1984), s. 725-787.
14. Kanda Hideki, Levmore Saul: Explaining Creditor Priorities. Virginia Law Review, 80 (1994), s. 2103-2154.
15. Kocbek Marijan: Uporaba čistega in bilančnega dobička, kritje izgube ter izplačila delničarjem po noveli ZGD-F. Ljubljana: Podjetje in delo, 2002, 2, s. 219-235.
16. Kovač Bogomir: Poslovna mitologija. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996, 371 s.
17. Kovačič Primož: Modeli kriznega managementa (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2005, 41 s.
18. Novak Krajšek Darja: Nekateri slabosti in potrebne spremembe stečajne zakonodaje. Ljubljana: Podjetje in delo, 2005, 6-7, s. 1081-1108.
19. Pavlakovič Andreja: Posledice plačilne nesposobnosti podjetja (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002, 37 s.
20. Plavšak Nina, Prelič Saša: Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL) s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000, 807 s.
21. Pušnik Janez: Finančna kriza podjetja in načini njenega reševanja (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997, 91 s.
22. Šlamberger Miha: Insolvenčni načrt ali nadgradnja načrta finančne reorganizacije? Ljubljana: Podjetje in delo, 2005, 8, s. 1851-1864.

8.2. VIRI

1. Analiza stečajev, prisilnih poravnav in likvidacij v obdobju 1991-2005. Ljubljana: I poslovne informacije d.o.o., 2005.
2. Ausgleichsordnung.
[URL: <http://www.ris.bka.gv.at/bundesrecht/>]

3. Kazenski zakonik (Uradni list RS, št. 63/1994 (70/1994 - popr.), 23/1999, 60/1999 (odl. US), 40/2004, 37/2005 (odl. US), 17/2006 (odl. US)).
4. Obligacijski zakonik (Uradni list RS, št. št. 83/2001, 32/2004, 28/2006 (odl. US), 29/2007 (odl. US), 40/2007).
5. Odločba Ustavnega sodišča RS opr. št. Up-148/01 z dne 29.11.2001.
6. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. Cpg 33/99 z dne 06.05.1999.
7. Sklep Višjega sodišča v Kopru opr. št. I Cpg 109/2004 z dne 15.04.2004.
8. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 23/2002 z dne 17.04.2002.
9. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 25/2000 z dne 23.03.2000.
10. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 48/99 z dne 18.05.1999.
11. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 49/2003 z dne 03.09.2003.
12. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 69/2001 z dne 15.11.2001.
13. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 72/2001 z dne 25.10.2001.
14. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 74/2000 z dne 05.09.2000.
15. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. III Cpg 82/99 z dne 17.11.1999.
16. Sodba Višjega sodišča v Ljubljani opr. št. I Cpg 636/2000 z dne 24.05.2001.
17. US Bankruptcy Code.
[URL: <http://caselaw.lp.findlaw.com/cascode/uscodes/11/toc.html>]
18. Zakon o izvršbi in zavarovanju (Uradni list RS, št. 3/2007 – uradno prečiščeno besedilo).
19. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (Uradni list RS, št. 67/1993, 74/1994 (odl. US), 8/1996 (odl. US), 25/1997-ZJSRS, 39/1997, 1/1999-ZNIDC, 52/1999, 101/2001 (odl. US), 42/2002-ZDR, 58/2003-ZZK-1, 10/2006 (odl. US)).