

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**NEMŠKA UREDITEV PREVENTIVNEGA PRESTRUKTURIRANJA
PO IMPLEMENTACIJI DIREKTIVE (EU) 2019/1023 O
PRESTRUKTURIRANJU IN INSOLVENTNOSTI**

Ljubljana, september 2022

INES FRLIN

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Ines Frlin, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Nemška ureditev preventivnega prestrukturiranja po implementaciji Direktive (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Jako Cepcem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študentke: _____

KAZALO

UVOD	1
1 DIREKTIVA (EU) 2019/1023 O OKVIRIH PREVENTIVNEGA PRESTRUKTURIRANJA.....	3
1.1 Ureditev insolvenčnega prava v EU	3
1.2 Razlogi za sprejetje in cilji Direktive	5
1.2.1 Pomen insolvenčnega prava	5
1.2.2 Forum shopping in regulatorna konkurenca	6
1.2.3 Pomen preventivnega prestrukturiranja.....	8
1.2.4 Skupni kapitalski trg.....	9
1.2.5 Neučinkovitost insolvenčnih postopkov.....	10
1.2.6 Druga priložnost in stigmatizacija insolvenčnih postopkov.....	12
1.3 Vsebinski pregled direktive.....	13
1.3.1 Grozeča insolventnost.....	15
1.3.2 Načrt prestrukturiranja.....	15
1.3.3 »Cross-class cramdown«	16
1.3.4 Vloga sodišča in postopkovnega upravitelja	17
1.3.5 Digitalizacija.....	18
1.3.6 Zaščita novega financiranja	19
1.4 Kritični sprejem Direktive	19
1.4.1 Obseg Direktive	20
1.4.2 Dejanska harmonizacija in forum shopping	20
1.4.3 Možnost uporabe načela relativnih prednosti.....	21
1.5 Skladnost Direktive s smernicami OECD	23
1.5.1 »Going for Growth« poročilo 2018	23
1.5.1.1 Obravnava propadlih podjetnikov	24
1.5.1.2 Preventivna orodja	25
1.5.1.3 Orodja prestrukturiranja	27
1.5.1.4 Ostali dejavniki	28
1.5.2 Posebno poročilo po pandemiji Covid-19	29
1.5.3 »Going for Growth« poročilo 2021	30
2 PREGLED NEMŠKE INSOLVENČNE ZAKONODAJE.....	32

2.1	Nemško insolvenčno pravo	32
2.1.1	Problem forum shopping-a v Nemčiji	32
2.2	Nemški insolvenčni zakonik.....	33
2.3	Insolvenčni postopek	34
2.3.1	Definiranje insolventnosti	36
2.3.2	Spodbude za zagotavljanje pravočasne uvedbe postopka	38
2.3.3	Postopek finančnega prestrukturiranja	39
2.3.3.1	<i>Načrt finančnega prestrukturiranja.....</i>	<i>39</i>
2.3.4	Preventivni postopek finančne reorganizacije.....	41
3	IMPLEMENTACIJA DIREKTIVE (EU) 2019/1023 V NEMŠKI PRAVNI RED	41
3.1	Pravna podlaga implementacije	41
3.2	Zakon o okvirih za stabilizacijo in prestrukturiranje podjetij – StaRUG	42
3.3	Vsebinski pregled implementacije	43
3.3.1	Verjetnost nastanka insolventnosti.....	43
3.3.2	Vloga sodišča in upravitelja	44
3.3.3	Načrt prestrukturiranja	45
3.3.4	Možnost »cram-down«.....	46
3.3.5	Konverzija dolga v lastniški kapital	47
3.3.6	Zaščita novih finančnih vložkov	47
3.4	Kritike in komentarji zakona StaRUG.....	47
4	IMPLEMENTACIJA DIREKTIVE (EU) 2019/1023 V SLOVENSKI PRAVNI RED	48
4.1	Preventivno prestrukturiranje v Sloveniji	48
4.2	Predlog novele ZFPPIPP-H	49
4.2.1	Grozeča insolventnost	50
4.2.2	Obveznosti posloводства.....	50
4.2.3	Postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti .	51
5	ZAKLJUČEK IN ODGOVORI NA RAZISKOVALNA VPRAŠANJA	52
	SKLEP.....	58
	LITERATURA IN VIRI	59

KAZALO TABEL

Tabela 1: Struktura OECD insolvenčnega indikatorja	24
--	----

KAZALO SLIK

Slika 1: Število britanskih shem prestrukturiranja med 2012 in 2018	8
Slika 2: Možnost novega podjetniškega začetka	25
Slika 3: Funkcije za zgodnje odkrivanje in razreševanje finančnih težav	27
Slika 4: Ovire za prestrukturiranje	28
Slika 5: Ostali dejavniki, ki vplivajo na insolvenčni indikator OECD.....	29
Slika 6: Dobro zastavljene politike podpirajo prerazporeditev resursov k inovativnim podjetjem	31

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

nem. – nemško

EBRD – (angl. European Bank for Reconstruction and Development); Evropska banka za obnovo in razvoj

ECB – (angl. European Central Bank); Evropska centralna banka

ESUG – (nem. Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen); Zakon o nadaljnjem olajšanju prestrukturiranja gospodarskih družb

EU – (angl. European Union); Evropska unija

InsO – (nem. Insolvenzordnung); Zakonik o insolventnosti

MSP – mikro, mala in srednje velika podjetja

OECD – (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

SanInsFoG – (nem. Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz); Zakon o nadaljnjem razvoju prestrukturiranja in insolventnosti

StaRUG – (nem. Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen); Zakon o okvirih za stabilizacijo in prestrukturiranje podjetij

ZFPPIPP – (Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju)

ZGD-1 – (Zakon o gospodarskih družbah)

UVOD

V juniju 2019 je bila v Uradnem listu Evropske unije objavljena končna verzija Direktive (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti (v nadaljevanju Direktiva), ki je bila sprejeta po večletni razpravi na temo harmonizacije insolvenčne zakonodaje v Evropski uniji. Ta bi preprečevala »forum shopping« na tem področju, ki je mogoč zaradi različnih insolvenčnih zakonodaj v državah članicah. Direktiva se v delih zgleduje po »Chapter 11«, ameriškem insolvenčnem zakoniku, ki velja za prestrukturiranju in dajanju druge priložnosti podjetnim posameznikom naklonjenega (Bridge Zoller, 2019).

Utrjevanje pravnega instituta druge priložnosti v Evropski uniji (v nadaljevanju EU) je eden glavnih ciljev Direktive. Ostali cilji direktive pa so: uveljaviti okvir preventivnega prestrukturiranja za subjekte v finančnih težavah, vendar pred nastopom insolventnosti, v vseh državah članicah; podjetnikom omogočiti drugo priložnost preko postopka prestrukturiranja s pomočjo največ triletnega moratorija na začetek drugih insolvenčnih postopkov, ki bi jih lahko inicializirali upniki in bi se lahko končali z likvidacijo dolžnika; ter povečanje učinkovitosti insolvenčnih postopkov (Gassner & Wabl, 2019).

Direktiva je bila v nemški pravni red implementirana z Zakonom o okvirih za stabilizacijo in prestrukturiranje podjetij (nem. Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen) (v nadaljevanju StaRUG), ki je v veljavo stopil z letom 2021. V nemško zakonodajo vpeljuje postopek preventivnega prestrukturiranja, ki ga vodi dolžnik sam, ter ga je možno izvesti, kadar dolžnik še ni insolventen, temveč mu insolventnost le grozi. Gre za znatne premike v nemški insolvenčni zakonodaji, ki jih nekateri označujejo kot začetek nove »insolvenčne kulture«, ki dovoljuje izvensodne insolvenčne postopke in se približuje angleški in ameriški insolvenčni ureditvi. Cilja predvsem na zmanjšanje stigme insolvenčnih postopkov in negativnih vplivov na poslovanje dolžnikov, ki se znajdejo v njih. Večji poudarek je torej na preventivnem prestrukturiranju, ki nastopi pred nastopom insolventnosti, se izvede brez znatne vključenosti sodišča ter tako zmanjša negativne posledice za poslovanje dolžnika in njegovih upravljalcev. Cilj novega zakona je torej reševanje podjetij, ki jim grozi insolventnost, pravočasno in z minimalnimi negativnimi vplivi na njihovo poslovanje, posledično pa tudi na poslovanje njihovih upnikov (Grauke & Eiden, 2021).

Osrednji **namen** magistrskega dela je proučitev in predstavitev implementacije Direktive v nemški pravni red. Na podlagi implementirane Direktive pa bo s primerjavo skladnosti s smernicami OECD, ki se dotikajo insolvenčne zakonodaje, proučena tudi uspešnost same Direktive pri doseganju ciljev, ki si jih je evropski zakonodajalec zadal pri njenem sprejetju. Največ poudarka bo pri raziskovanju namenjenega preventivnemu prestrukturiranju, ki je eno najpomembnejših področij, ki ga naslavlja Direktiva. Iz tega izhaja tudi **glavno raziskovalno vprašanje** magistrskega dela. In sicer se le-to glasi, kakšen je vpliv implementacije Direktive v nemški pravni red na postopek preventivnega prestrukturiranja?

Dodatna raziskovalna vprašanja so nujna za dosego namena raziskovanja. Kakšen je ratio legis insolvenčnega prava, natančneje postopka preventivnega prestrukturiranja? Kakšni so glavni cilji Direktive na področju preventivnega prestrukturiranja? Na katerih točkah Direktiva državam članicam dopušča fleksibilnost pri implementaciji? Kako je na teh točka implementacijo izvedel nemški zakonodajalec?

Hipotezi, ki ju bom preverjala na podlagi izvedene študije v magistrskem delu, sta:

1. Implementacija Direktive (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti v nemški pravni red je bila izvedena pravočasno in skladno s smernicami Direktive.
2. Implementacija Direktive (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti v nemški pravni red omogoča izvedbo postopka preventivnega prestrukturiranja pred nastopom insolventnosti.

Cilj magistrskega dela je s pomočjo študije literature odgovoriti na zastavljena raziskovalna vprašanja. S poglobljeno analizo nove Direktive in njenega prenosa v nemški pravni red, predvsem na področju preventivnega prestrukturiranja, želim ovreči ali potrditi zgoraj zastavljene hipoteze.

Magistrsko delo bo temeljilo predvsem na teoretičnem pristopu proučitve vsebine Direktive in nemške insolvenčne zakonodaje, natančneje zakona StaRUG, ki v nemški pravni red implementira Direktivo. Nadalje bo v sklopu naloge raziskana tudi strokovna literatura s področja insolvenčnega prava, kritičnih razprav glede obstoječe in predlagane nemške in evropske zakonodaje na tem področju ter proučevanje zakonodaje same in njenih direktnih in indirektnih posledic. Uporabljene metode magistrskega dela bodo torej sledeče: deskriptivna metoda (opisovanje relevantnih pravnih institutov), metoda kompilacije (povzemanje spoznanj in sklepov strokovnjakov insolvenčnega prava, ki se nanašajo na proučevano tematiko) in komparativna metoda (primerjava Direktive in njene implementacije v nemški pravni red, s predlaganimi smernicami OECD).

Magistrsko delo bo razdeljeno na več poglavij ter bo temeljilo na teoretičnem pristopu. Vsebinsko bi ga lahko razdelila na dva glavna dela.

Prvi del: temeljil bo na preučevanju primarnih pravnih virov, strokovne literature ter ostalih dostopnih sekundarnih virov. Najprej bo predstavljena in vsebinsko razčlenjena nova Direktiva (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti. Pozornost bo posvečena predvsem delom Direktive, katerih cilj je harmonizacija postopka preventivnega prestrukturiranja in novostim, ki jih direktiva uvaja v insolvenčno zakonodajo, kot sta možnost uvedbe instituta »cram down« in alternative načelu absolutnih prednosti, t. i. načelo relativnih prednosti. Podrobneje bo predstavljen tudi institut druge priložnosti, ki je impliciten cilj postopka preventivnega prestrukturiranja. Pri predstavitvi Direktive bodo vključeni tudi strokovni članki, ki se z njo ukvarjajo, komentarji in kritike strokovne javnosti ter nenazadnje tudi njena skladnost s smernicami OECD.

Drugi del: nadalje bo predstavljena tudi nemška insolvenčna zakonodaja, vključno z njeno pravno podlago in ureditvijo, zgodovinskim ter družbenim razvojem insolvenčnega prava v Nemčiji. Poseben poudarek bo pri tem namenjen insolvenčnemu postopku in preventivnemu prestrukturiranju. S tem bo podan okvir, ki bo omogočil razumevanje in podlago za nadaljnje raziskovanje. Sledila bo poglobljena analiza implementacije Direktive v nemški pravni red, ki je bila izvedena v obliki sprejetja novega zakona StaRUG. Pri tem bo posebna pozornost namenjena delom, ki se ukvarjajo s preventivnim prestrukturiranjem. Implementacija bo analizirana glede na kriterije, ki izhajajo iz svobode oziroma možnosti, ki jih Direktiva pri implementaciji prepušča zakonodajalcem držav članic ter glede na glavna določila Direktive.

Dodatno bo v zadnjem poglavju pred zaključkom podan še krajši pregled aktualnega stanja na področju preventivnega prestrukturiranja v Sloveniji. Predstavljen bo tudi predlog novele ZFPPIPP-H, s katerim bo Direktiva implementirana. Slovenski zakonodajalec je namreč zaprosil za podaljšanje roka za implementacijo, na predlagano novelo pa s strani strokovne javnosti leti precej kritik.

Zaključek in sklep bosta namenjena glavnim ugotovitvam glede implementacije Direktive v nemški pravni red. Ovrženi ali potrjeni bosta tudi zastavljeni hipotezi. Sklep pa bo namenjen tudi primerjavi nemške in predvidene slovenske implementacije.

1 DIREKTIVA (EU) 2019/1023 O OKVIRIH PREVENTIVNEGA PRESTRUKTURIRANJA

1.1 Ureditev insolvenčnega prava v EU

EU poskuša insolvenčno zakonodajo harmonizirati in regulirati zaradi njene nerazdružljive povezanosti z uspehom delovanja enotnega evropskega trga. Skladno s tem si je tudi bivši predsednik Evropske komisije, Jean-Claude Juncker, za namene doseganja cilja gospodarske in zaposlitvene rasti v EU, zadal ureditev in harmonizacijo insolvenčne zakonodaje znotraj EU. Za to je v svoji agendi podal sledeče razloge (McCormack, Keay & Brown, 2017, str. 3):

- manj insolvenčnih postopkov in njihovo učinkovitejše reševanje pomeni, da zaposleni obdržijo svoja delovna mesta in še naprej prispevajo h gospodarski rasti Unije,
- manj insolvenčnih postopkov in njihovo učinkovitejše reševanje pomeni, da bodo upniki in ostali deležniki trpeli manjše izgube, kar preprečuje negativen domino učinek v gospodarstvu in omogoča gospodarsko rast,
- vzpostavitev sistema, ki posameznikom omogoča finančno okrevanje po prezadolženosti, posledično pomeni, da lahko le-ti posamezniki v prihodnosti spet prispevajo h gospodarski rasti enotnega trga,

- učinkovita insolvenčna zakonodaja zmanjšuje možnost neoptimalne alokacije resursov znotraj držav članic,
- zmanjšanje neskladnosti med insolvenčnimi zakonodajami držav članic bi prav tako lahko prispevalo h gospodarski rasti v EU preko pospešitve nastanka vse-evropskega trga kapitala, kar bi znatno zmanjšalo negotovost v očeh investorjev, ki bi tveganje po novem lahko ocenjevali skupaj za celo EU in ne več za vsako državno članico posebej.

Nadalje, je bil pomen ureditve in harmonizacije insolvenčne zakonodaje v EU vključen tudi v t. i. poročilo Petih predsednikov, ki je izšlo 22. junija 2015. V posebnem poročilu so se avtorji ukvarjali z vprašanjem dokončanja vzpostavitve evropske ekonomske in monetarne unije. Področje insolvenčnega prava je bilo pri tem navedeno med najpomembnejšimi ozkimi grli, ki preprečujejo dokončno integracijo evropskih kapitalskih trgov (McCormack, Keay & Brown, 2017, str. 3). Prosti pretok kapitala je namreč eden od štirih temeljnih stebrov, na katerih sloni EU. Zmanjševanje razlik med insolvenčnimi zakonodajami držav članic pa naj bi znatno zmanjšalo tudi ovire za prosti pretok, za katere je bilo v poročilu ugotovljeno, da so še obstajale. V Akcijskem načrtu za izgradnjo kapitalске unije, ki ga je Evropska komisija (2015, str. 21-27) izdala ob posebnem poročilu, Komisija navaja sledeče ovire enotnemu kapitalskemu trgu:

- ovire za učinkovito prestrukturiranje zdravih in uspešnih podjetij, ki so se znašala v težavah, vključno z večnacionalnimi podjetji v EU,
- neučinkoviti in raznoliki insolvenčni postopki, ki preprečujejo hitrejšo prestrukturiranje kapitala,
- oteženo razreševanje problema slabih kreditov zaradi pomanjkanja učinkovitih orodij insolvenčnega prava,
- težave, ki jih imajo investitorji pri ocenjevanju tveganja, predvsem pri čezmejnih investicijah (znotraj EU obstaja namreč 27 različnih insolvenčnih režimov)
- spodbude, da se podjetja v finančnih težavah, kadar jim nacionalna zakonodaja ne omogoča učinkovitih zgodnjih postopkov prestrukturiranja, preselijo v državo članico z bolj ugodno insolvenčno zakonodajo,
- škodljive posledice za manjšinske upnike, kadar se njihov dolžnik preseli v drugo državo članico in uporabi postopke insolvenčne zakonodaje, ki jih prvotno niso pričakovali,
- visoki stroški preselitve v državo članico z bolj ugodno insolvenčno zakonodajo, kar postavlja mala in srednja podjetja v neenakopraven položaj napram večjim, ki si to lažje privoščijo (McCormack, Keay & Brown, 2017, str. 3-5).

Insolvenčno pravo je zato v EU urejeno z Uredbo (EU) 2015/848 Evropskega parlamenta in sveta z dne 20. maja 2015 o postopkih v primeru insolventnosti (v nadaljevanju Uredba). Njen glani namen je urejanje čezmejnih insolvenčnih postopkov in zagotavljanje boljše koordinacije insolvenčnih postopkov znotraj posameznih držav članic (McCormack, Keay & Brown, 2017, str. 1).

Z vse hitrejšim povezovanjem gospodarskih subjektov iz različnih držav članic in njihovim širjenjem poslovanja v druge države članice se je povečalo število primerov insolventnosti ali grozeče insolventnosti takih subjektov, kjer je bilo nejasno, kateri pravni sistem (pravni sistem katere države članice) ureja dotičen primer. Uredba tako z namenom zmanjšanja negativnega učinka na evropski notranji trg določa vseevropska pravila, ki določajo, katero sodišče je pristojno za uvedbo postopka v primeru insolventnosti, nacionalno pravo katere države članice se pri postopku uporablja ter katere sodne določbe se v posameznem primeru insolventnosti gospodarskega subjekta, podjetnika ali posameznika priznavajo.

Uredba zajema tudi t.i. preventivne postopke v primeru insolventnosti ter postopke v primeru insolventnosti fizičnih oseb. Uporablja se za postopke, ki vključujejo vse ali vsaj bistven del upnikov dolžnika ter so sproženi z namenom sanacije, prilagoditve dolga, reorganizacije ali likvidacije dolžnika (Urad za publikacije Evropske unije, 2016).

1.2 Razlogi za sprejetje in cilji Direktive

V tem poglavju so podani temeljni razlogi za sprejem Direktive, kot jih navaja tudi Komisija v uvodnem delu besedila Direktive. Na začetku vsakega podpoglavja se zato za bolj plastično predstavo nahaja krajši citat iz uvodne obrazložitve Direktive, ki je nato širše obrazložen še s pomočjo relevantne akademske literature.

1.2.1 Pomen insolvenčnega prava

»Predolgo trajanje postopkov glede prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolgov v več državah članicah je pomemben dejavnik, ki povzroča nizke stopnje poplačila in vlagatelje odvrača od poslovanja v jurisdikcijah, kjer lahko postopki trajajo predolgo in so neupravičeno dragi.« (Evropska komisija, 2019, str. 2).

V zadnjih desetih letih se je insolvenčna zakonodaja v sklopu evropskega prava iz obrobnihih tem preselila v središče nove evropske zakonodaje. Začenši z javnim posvetom o prihodnosti evropskega insolvenčnega prava leta 2012, na katerem je Komisija iskala pobude za reformacijo evropskega insolvenčnega prava, vendar omejeno le na področje mednarodnega zasebnega prava. Pravo pozornost pa je insolvenčno pravo v EU prejelo z najavo nove direktive s tega področja leta 2016, ko je Komisija predstavila svoj predlog Direktive o prestrukturiranju in insolventnosti. S tem je bilo insolvenčno pravo dokončno identificirano kot samostojno in jasno opredeljeno pravno področje znotraj evropskega prava. Komisija zdaj označuje dobro delujoče, predvidljivo in učinkovito insolvenčno pravo kot predpogoj za ugodno poslovno okolje, njegovo harmonizacijo znotraj EU pa kot nujno za delujoč notranji trg (De Weijs, 2017).

Direktiva, ki je v veljavo vstopila 20. junija 2019, kot pravita Kosmatin in Ržek (2021) naslavlja tri glavne, praktične cilje insolvenčnega prava. Najprej želi poenostaviti dostop do

orodij preventivnega prestrukturiranja za podjetja, ki se znajdejo v finančnih težavah v zgodnji fazi, torej pred nastopom dejanske insolventnosti. Nadalje pa Direktiva cilja tudi na uzakonitev minimalnih zahtev za poplačilo dolga ter na zvišanje učinkovitosti preventivnih insolvenčnih postopkov, natančneje in najpomembneje na skrajšanje trajanja povprečnega insolvenčnega postopka v državah članicah. Avtorja slednje pozdravljata, saj kot navajata povprečen insolvenčni postopek, ki vključuje razdelitev premoženja, v Sloveniji traja 4 leta in 4 mesece. Obenem je zadoščenost navadnih terjatev le 4,6-odstotna, kot glavni razlog za tako nizko stopnjo pa je bil identificiran ravno čas trajanja postopkov in neukrepanje v zgodnjih fazah porajajoče se insolventnosti. Novo osredotočenje na insolvenčno pravo s strani Komisije je zato po njunem mnenju zelo dobrodošlo.

1.2.2 Forum shopping in regulatorna konkurenca

»Razlike med državami članicami v zvezi s postopki glede prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolgov pomenijo dodatne stroške za vlagatelje pri ocenjevanju tveganja dolžnikov, ki prihajajo v finančne težave v eni ali več državah članicah, ali tveganja vlaganja v podjetja v finančnih težavah, ki so sposobna preživeti ...« (Evropska komisija, 2019, str. 2).

Eidenmüller (2019) glede insolvenčne zakonodaje v EU pravi, da gre za eno izmed področij, na katerem se med državami članicami porajajo največje razlike. Po njegovem mnenju si evropski zakonodajalec že več kot dve desetletji prizadeva za dolgoročno harmonizacijo s ciljem zagotavljanja dostopa do kompetentne ter učinkovite lokalne insolvenčne ureditve. Področje insolvenčnega prava v EU je namreč zaradi razlik med državami članicami izrazito nagnjeno k t. i. forum shopping-u.

Pri forum shopping-u gre za pravno ureditev, ki dopušča in celo spodbuja izbiranje med pravnimi ureditvami glede na lasten položaj v njih (Cepec, 2016a). Gre torej za konkurenco med zakonodajnimi sistemi (držav članic). Za takšno situacijo so potrebni trije pogoji. Akterjem morajo biti na voljo različne zakonodajne ureditve, države so spodbujene k tekmovanju med sabo in akterji imajo dejansko možnost izbire ureditve (Eidenmüller, 2019).

Regulatorna konkurenca pomeni, da države članice prilagodijo svojo zakonodajo z namenom, da bi pritegnile več insolvenčnih primerov. Do regulatorne konkurence naj bi glede na raziskave prišlo zaradi interesnih skupin, ki jim je le-ta v interesu in imajo moč ter vpliv na oblikovanje državnih politik in zakonodaje na tem področju (Cepec, 2013). Ena izmed takih interesnih skupin so sodniki, ki jih lahko mika možnost obravnave pomembnega stečajnega primera (v katerega je vpleteno ugledno podjetje). S tem bi lahko poskušali izboljšati ugled in prestiž svojih nacionalnih sodišč. Nadalje ima insolvenčna ureditev, ki pritegne veliko primerov, posledično povečan obseg dela za stečajne upravitelje, odvetnike in druge povezane strokovnjake. Dodaten dejavnik, ki ga je pri tem potrebno upoštevati, so sodne takse. Tudi velike odvetniške pisarne so torej interesna skupina, ki bi lahko nastopila kot predlagatelj zakonskih sprememb v smeri večje regulatorne konkurenčnosti določene

jurisdikcije. Po mnenju Schlaeferja (2010) je zato ključnega pomena stopnja, do katere lahko določene interesne skupine vplivajo na zakonodajalce in moč sodnikov, da spremenijo zakon ali njegovo razlago z namenom narediti ga privlačnejšega in s tem pritegniti mednarodne primere. Kot primer avtor podaja Združeno Kraljestvo, v katerem vseevropske odvetniške pisarne predstavljajo močno interesno skupino pri lobiranju za oz. proti pravnim spremembam, ki bi lahko vplivale na konkurenčnost britanskega prava.

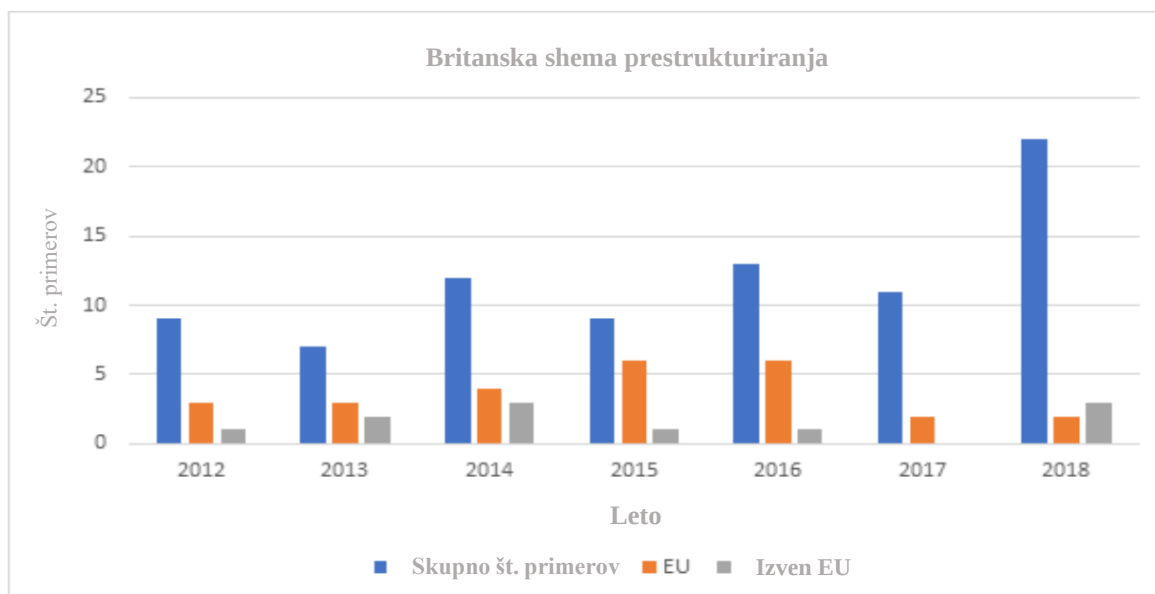
Po mnenju Eidenmüllerja (2019) je problem forum shopping-a v insolvenčnem pravu v tem, da gre za ex post odločitve, kar v praksi pomeni, da dolžniki pričnejo z izbiro najugodnejše ureditve po tem, ko se srečajo s finančnimi težavami. Pri tem pa se pojavi možnost oškodovanja upnikov, ki nimajo pravih vzvodov pri izbiri insolvenčnega sistema, ki bo uporabljen. Forum shopping na področju insolvenčnega prava v EU je teoretično možno izpeljati na dva načina. Dolžnik se lahko izogne domači insolvenčni ureditvi tako, da se spoji s podjetjem v državi s ciljno ureditvijo. Za ta namen so podjetja v finančnih težavah pogosto ustanavljala navidezna podjetja v tujini. Pri čezmejnih združitvah je zato evropska zakonodaja postala precej bolj striktna s ciljem preprečevanja izkoriščanja sistema. Drugi način forum shopping-a na področju insolvenčnega prava pa je sprememba dolžnikovega središča glavnih interesov. Takšna sprememba je težje izvedljiva, obenem pa evropska zakonodaja pred takšnim načinom forum shopping-a težje vzpostavi prave varovalke. Sodiščem držav članic v takih primerih preostane le sklicevanje na splošna načela evropskega prava (Eidenmüller, 2019).

Forum shopping-a se v glavnem poslužujejo večje korporacije, saj so stroški pri obeh načinih izvedbe (spojitev z navideznim podjetjem v tujini ali prenos središča glavnih interesov) relativno visoki in fiksni, kar pomeni, da se manjšim dolžnikom ne izplačajo. To postavlja podjetja različnih velikosti in njihove upnike v neenakopraven položaj (Eidenmüller, 2019).

V EU se je kot vodilna izbira oz. država članica z najbolj zaželeno zakonodajo s področja insolvenčnih postopkov izkazala Velika Britanija. Britanska shema prestrukturiranja (angl. Scheme of Arrangement) je izvedljiva brez prenosa dolžnikovega središča glavnih interesov v Veliko Britanijo, začeti jo je možno pred ali po nastopu insolventnosti ter je bila pred izstopom Združenega Kraljestva iz Evropske unije avtomatsko priznana v vseh državah članicah brez potrebe po eksekvaturi. To se je seveda spremenilo po t. i. brexit-u leta 2019, po čemer se odločitve britanskih sodišč v državah članicah EU ne priznavajo več avtomatsko. Po novem se namreč sodišča držav članic glede priznanja postopkov britanske sheme prestrukturiranja nad dolžniki v svoji jurisdikciji odločajo posamično in avtonomno, kar znatno znižuje privlačnost britanske insolvenčne ureditve kot ciljne jurisdikcije forum shopping-a. Nemška sodišča se glede priznavanja takih odločitev odločajo na podlagi njihove kompatibilnosti z glavnimi načeli nemškega pravnega reda. Tako po novem obstaja možnost, da britanski insolvenčni postopki v Nemčiji niso priznani. Takšna negotovost pa je pri akterjih s področja insolvenčnega prava izredno nezaželena (Eidenmüller, 2019).

Na spodnji sliki 1 je prikazano gibanje števila postopkov britanske sheme prestrukturiranja (angl. Scheme of Arrangement) skozi leta. Vidimo, da je število postopkov, v katerem je bilo udeleženo podjetje izven Združenega Kraljestva (označeno z »EU« ali »Non-EU«) skozi leta naraščalo in doseglo vrhunec v letih 2015 in 2016. V juniju leta 2016 je bil namreč izveden referendum o izstopu Združenega Kraljestva iz EU. Po tem je začelo število postopkov, ki bi vključevali podjetja iz drugih držav članic EU upadati (Eidenmüller, 2019).

Slika 1: Število britanskih shem prestrukturiranja med 2012 in 2018



Vir: Prirejeno po Eidenmüller (2019).

Izstop Velike Britanije iz EU je torej v veliki meri spremenil razmerje sil na trgu insolvenčne zakonodaje med državami članicami. Ostale države članice so si, kot piše Eidenmüller (2019), želele prilastiti »tržni delež«, ki ga je izgubila Velika Britanija, pri čemer naj bi imela najboljše predispozicije Irska, katere splošno pravo je najbližje britanskemu. Vendar si evropski zakonodajalec prizadeva to preprečiti s harmonizacijo evropske insolvenčne zakonodaje, ki bi odstranila možnost in spodbude za forum shopping (Eidenmüller, 2019).

1.2.3 Pomen preventivnega prestrukturiranja

»Prestrukturiranje bi moralo dolžnikom v finančnih težavah omogočiti, da v celoti ali delno nadaljujejo poslovanje, tako da spremenijo sestavo, pogoje ali strukturo svojega premoženja in svojih obveznosti ali kateri koli drug del svoje strukture kapitala – vključno s prodajo premoženja ali delov podjetja ali, kadar je tako določeno v nacionalnem pravu, celotnega podjetja – pa tudi tako, da izpeljejo operativne spremembe. /.../ Okviri preventivnega prestrukturiranja bi morali dolžnikom predvsem omogočiti, da se učinkovito prestrukturirajo v zgodnji fazi, da bi se izognili insolventnosti ter tako omejili nepotrebno likvidacijo podjetij, ki so sposobna preživeti. Navedeni okviri bi morali pomagati preprečiti

izgubo delovnih mest ter strokovnega znanja in spretnosti, poleg tega pa bi se morala povišati skupna vrednost za upnike v primerjavi s tem, kar bi dobili v primeru likvidacije premoženja podjetja ali v primeru scenarija druge najboljše možnosti, kadar ni načrta, ter za lastnike in celotno gospodarstvo.» (Evropska komisija, 2019, str. 1 in 2).

Kot opisuje Eidenmüller (2019) je usmeritev evropske insolvenčne zakonodaje v zadnjih desetletjih doživela dva glavna preobrata. Najprej se je obrnilo razmerje med likvidacijami in prestrukturiranjem. Slednje je prevzelo veliko pomembnejšo vlogo, ko je v devetdesetih letih vse več držav članic začelo uvajati postopke prestrukturiranja za podjetja, ki so se znašla v finančnih težavah. Primer take države je tudi Nemčija, ki je leta 1998 v insolvenčno zakonodajo (nem. Insolvenzordnung) vključila možnost prestrukturiranja po postopku, ki se v veliki meri zgleduje po ameriški insolvenčni zakonodaji (angl. Chapter 11).

Druga večja sprememba, ki je bila prav tako posledica dejanj in zahtev akterjev, pa je bila uvedba možnosti izvensodnega prestrukturiranja. Še pred dvema desetletjema so namreč prestrukturiranja pod sodnim nadzorom prevladovala v evropski insolvenčni praksi. Vendar so akterji pričeli na lastno pobudo poskušati izvajati izvensodna prestrukturiranja, da bi s tem zmanjšali stroške postopka. V odziv se je nato v mnogih zakonodajnih ureditvah držav članic začela pojavljati možnost prestrukturiranja z malo ali povsem brez vključenosti sodišča ali z njegove strani imenovanih postopkovnih upraviteljev (Eidenmüller, 2019).

Širše gledano so zakonodajne spremembe zasledovale tri cilje. Vzpostaviti zakonski okvir, ki bo v postopkih omogočal večinske odločitve ter obenem rešil problem neupravičenega okoriščenja (angl. free-rider problem); omogočiti poslovodstvu, da nadaljuje z vodenjem dolžniškega podjetja ter nenazadnje vse omenjeno izvesti preden dolжник postane insolventen. Tako pa torej povečati možnosti uspešnega prestrukturiranja (Moustaira, 2018).

Možnost preventivnega prestrukturiranja je bila v insolvenčno zakonodajo uvedena s ciljem razločevanja med finančno vzdržnimi podjetji in tistimi, ki se ne bodo mogla izogniti insolventnosti. Pri prvih bi naj preventivno prestrukturiranje pomagalo ohraniti čim večjo vrednost za deležnike, v vsakem primeru pa večjo kot bi je bili deležni v primeru likvidacije dolžnika (Rotaru, 2019).

1.2.4 Skupni kapitalski trg

»Cilj te direktive je prispevati k pravilnemu delovanju notranjega trga in odpraviti ovire za uresničevanje temeljnih svoboščin, kot sta prosti pretok kapitala in svoboda ustanavljanja, ki izhajajo iz razlik med nacionalnimi zakonodajami in postopki glede preventivnega prestrukturiranja, insolventnosti, odpusta dolgov in prepovedi opravljanja dejavnosti.« (Evropska komisija, 2019, str. 1).

Glavni cilj harmonizacije insolvenčnih postopkov v EU z vidika evropskega zakonodajalca izhaja iz primarnega prava EU, torej pogodb, v katerih je delujoč skupni trg s prostim

pretokom kapitala opredeljen kot eden temeljnih ciljev združevanja v evropsko skupnost. (Bridge Zoller, 2019). Kot omenjeno je Komisija pred sprejetjem Direktive odstopanja med ureditvami insolvenčnih postopkov v državah članicah identificirala kot pomembno oviro delovanja notranjega trga in prostega pretoka kapitala (McCormack, Keay & Brown, 2017).

Le-to želi Komisija na dolgi rok preprečiti, začevši z obravnavano Direktivo. Cilj učinkovitega kapitalskega trga zasleduje z vzpostavitvijo minimalnih standardov na tem področju, kar bi naj pripomoglo k večji stabilnosti in predvidljivosti ter posledično k vzpostavitvi t. i. Unije kapitalskih trgov (Bridge Zoller, 2019). K vzpostavitvi Unije kapitalskih trgov se je Komisija zavezala v akcijskem načrtu, ki ga je izdala leta 2015. Gre za načrt za oblikovanje enotnega trga kapitala s ciljem zagotavljanja, da se denar v obliki naložb »pretaka« po EU in se tako za podjetja, vlagatelje in potrošnike zagotovijo koristi ne glede na to, kje se nahajajo. Čeprav je bil od začetka pobude Unije kapitalskih trgov leta 2015 dosežen napredek, so kapitalski trgi EU še vedno razdrobljeni. Komisija je zato 24. septembra 2020 sprejela nov akcijski načrt. Načrt določa 16 zakonodajnih in nezakonodajnih ukrepov za doseganje treh glavnih ciljev: podpirati zeleno, vključujoče in odporno gospodarsko okrevanje, narediti EU kot varnejši prostor za varčevanje in dolgoročno vlaganje ter integrirati nacionalne kapitalske trge v dejanski enotni trg. Pri doseganju slednjega pa je Komisija zaznala tudi potrebo po harmonizaciji insolvenčne zakonodaje kot predpogoju za varne, predvidljive in zaupanja vredne naložbe (Evropska komisija, 2021).

Z Unijo kapitalskih trgov pa je povezan še en izziv, s katerim se Komisija spopada preko Direktive. Sprejeta je bila namreč kot ena izmed preventivnih mer za zmanjšanje negativnih učinkov pričakovane finančne krize. Po krizi leta 2008 je namreč Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) pričela z rigoroznimi ukrepi, ki so bili namenjeni ohranjanju obrestnih mer na zgodovinsko nizki ravni ter posledičnemu zagonu gospodarske rasti in ohranjanju vrednosti evropske valute. Taka politika pa je privedla do razmaha na dolžniškem trgu, predvsem pri podjetniških obveznicah in posojilih z visokim finančnim vzvodom (torej posojilih danim podjetjem, ki že imajo visoko stopnjo zadolženosti). Visoko stopnjo zanimanja za investiranje v takšna, potencialno rizična podjetja pa pojasnijo nizki donosi na konvencionalne naložbene instrumente kot posledica na intervencije ECB. Povišana stopnja zanimanja za tvegane naložbe pa posledično vodi do zmanjšanja »kvalitete« izposojevalcev (torej njihove sposobnosti odplačevanja dolga) in zavez, na katere morajo za pridobitev dolžniškega financiranja pristati. Ker se je že v času sprejemanja Direktive EU približevala koncu gospodarskega cikla, je Komisija odprto pričakovala dolžniško krizo. Nanjo pa se je želela pripraviti z okvirom preventivnega prestrukturiranja, ki bi lahko pospešeno in pravočasno saniral podjetja v finančnih težavah (Rotaru, 2019).

1.2.5 Neučinkovitost insolvenčnih postopkov

»Okviri preventivnega prestrukturiranja bi morali /.../ preprečevati kopičenje slabih posojil. Z razpoložljivostjo učinkovitih okvirov preventivnega prestrukturiranja bi zagotovili, da se

ukrepi sprejmejo, preden bi podjetja prenehala odplačevati svoja posojila, kar bi prispevalo k zmanjšanju tveganja za nastanek slabih posojil v cikličnih recesijah in ublažilo negativni učinek na finančni sektor.» (Evropska komisija, 2019, str. 2).

V informativnem poročilu Evropskemu parlamentu je Komisija obrazložila negativne posledice, ki jih povzroča neučinkovitost insolvenčnih postopkov v EU. Dojema jih namreč kot ozka grla pri investicijah, predvsem kadar govorimo o čezmejnih investicijah znotraj EU. Razlog je v težji opredelitvi tveganja investicij zaradi neučinkovitosti in raznolikosti insolvenčnih postopkov med državami članicami. To so podkrepili s podatkom, da okoli 25 % stečajev v EU vključuje upnike in dolžnike, ki poslujejo v več kot eni državi članici. Absolutno pa je več kot milijon evropskih mikro, malih in srednje velikih podjetij (v nadaljevanju MSP) dejavnih v tujini. Insolvenčna zakonodaja posledično indirektno vpliva na čezmejne širitve in naložbe. Zaradi raznolikosti nacionalnih insolvenčnih zakonodaj vlagatelji težko ocenijo kreditna tveganja za čezmejne transakcije. Poleg tega so postopki v primeru insolventnosti v čezmejnem okviru pogosto neučinkoviti, zapleteni in dragi, zlasti za MSP (Evropska unija, 2018).

Težava neučinkovitosti insolvenčnih postopkov pa se še poglobi ob upoštevanju slabih finančnih napovedi, obravnavanih v prejšnjem poglavju. Za Komisijo je bil zato eden glavnih namenov Direktive tudi preprečevanje kopičenja slabih posojil. S preventivnim prestrukturiranjem želijo, kot so zapisali v uvodu k Direktivi, zagotoviti, da bi bili preventivni insolvenčni ukrepi podjetjem na voljo preden bi prenehala odplačevati svoje kredite. S tem bi presekali začarani krog slabih posojil, tako pa tudi zmanjšali tveganja za njihov nastanek ter posledično ublažili pritiske na finančni sektor v časih recesij (Evropska komisija, 2019).

Nadalje bi bilo tako predvidoma mogoče rešiti tudi delovna mesta in upnike postaviti v bolj ugoden in bolj predvidljiv položaj. V načrtovanih okvirjih in ukrepih preventivnega prestrukturiranja si Komisija namreč prizadeva za uravnovešeno zaščito vseh deležnikov insolvenčnega postopka, tudi zaposlenih delavcev. Obenem pa si v primerih, ko dolžnika pred likvidacijo ni možno rešiti, prizadeva za čimprejšnjo likvidacijo, saj vsakršno podaljševanje delovanja ali postopka likvidacije takih dolžnikov lahko pomeni zmanjševanje vrednosti in povečevanje škode upnikov ter nenazadnje tudi gospodarstva kot celote (Evropska komisija, 2019).

Učinkovitost insolvenčnih postopkov bi naj Direktiva povečevala s krajšanjem njihovega trajanja. Ukrepi na tem področju vključujejo digitalizacijo postopkov in spremljajoče birokracije, zmanjšanje vključenosti sodišča, možnost posebnih izobraževanj za bolj usposobljene upravitelje postopkov in v nekaterih primerih tudi bistveno olajšanje in pospešitev dostopa do popolnega odpusta dolga perspektivnim podjetjem dolžnikom (Wallace & Pilkington, 2019).

1.2.6 Druga priložnost in stigmatizacija insolvenčnih postopkov

»Namen te direktive je /.../ da pošteni insolventni ali prezadolženi podjetniki po razumnem obdobju lahko izkoristijo popoln odpust dolgov, s čimer se jim omogoči druga priložnost; ter da se izboljša učinkovitost postopkov prestrukturiranja, postopkov v primeru insolventnosti in postopkov za odpust dolgov, zlasti da bi skrajšali njihovo trajanje.« (Evropska komisija, 2019, str. 1).

S tem preidemo na pomen zagotavljanja druge priložnosti perspektivnim podjetjem in predvsem podjetnikom in podjetnicam. Ena izmed temeljnih lastnosti preventivnih insolvenčnih postopkov je namreč, da lahko dolžnikovo poslovodstvo ostane na vodilnem položaju (angl. *debtor-in-possession*). To pomeni, da poslovodstvo dolžnika s pričetkom preventivnega pred-insolventnega postopka ni prisiljeno sestopiti s položaja in se odpovedati vodenju podjetja ter tega položaja predati stečajnemu upravitelju, kakor to velja za ostale insolvenčne postopke. S tem se ustvari pozitivna spodbuda za poslovodstvo, da pravočasno zažene postopek (pred nastopom insolventnosti) v zgodnji fazi, brez da bi izgubilo nadzor v podjetju (Mevorach & Waltars, 2020).

Kot pravi Tajti (2018), gre pri prestrukturiranju podjetij v večini evropskih civilnopravnih sistemov trenutno še vedno le za prizadevanja in ne za realnost. To je v veliki meri posledica vseprisotnostne, intenzivne stečajne stigme, posledično pa neizainteresiranosti upnikov, pa tudi direktorjev in drugih deležnikov stečajnega postopka, za sodelovanje v postopkih prestrukturiranja. Posledično prevlado likvidacij in stečajev nad prestrukturiranjem lahko zato dojemamo kot konkurenčno pomanjkljivost tako za Kitajsko kot tudi za Evropo v primerjavi z Združenimi državami, ki imajo daljšo zgodovino prestrukturiranja veliko bolj prijaznega modela, zapisanega v svoji insolvenčni zakonodaji, poimenovani Chapter 11. Na podlagi teh ugotovitev tudi Evropska unija v usmeritvah zadnjega desetletja daje jasno prednost politiki druge priložnosti.

Kot pravi avtor, je stigmatizacija insolvenčnih postopkov, predvsem stečaja, prisotna v vseh jurisdikcijah, vendar ponekod bolj kot drugje. Čeprav za potrditev te teze ni na voljo natančnih in splošno sprejetih kvantitativnih kazalnikov, razpoložljivi viri kažejo, da je, kot omenjeno, stigma bankrota bistveno bolj intenzivna v celinski Evropi kot npr. v Združenih državah. Intenzivnost stigme se razlikuje od države do države (včasih obstajajo razhajanja celo na regionalnih ravneh). Taka razhajanja pa so posledica zgodovinskih dogajanj (za posameznike in posameznice, ki so se v bankrotu znašli v preteklosti, so namreč kazni lahko vključevale tudi javno ponižanje, degradacijo socialnega statusa in zaporno kazen), različnih družbenih sistemov, gospodarskega razvoja in miselnosti, pa tudi neenotne insolvenčne zakonodaje. Na splošno pa velja, da je intenzivnost stečajne stigme manjša v anglosaksonskih pravnih sistemih, ki hkrati spadajo tudi med najrazvitejša gospodarstva na svetu (Tajti, 2018).

Zgodovinsko gledano je bil bankrot izenačen s storitvijo kaznivega dejanja. Percepcija družbe se je skozi čas spreminjala, vendar se je le-to zgodilo po različnih časovnicah na različnih koncih sveta, vzporedno z razvojem kapitalizma. Kljub temu je minilo še kar nekaj časa, da je postalo splošno sprejeto, da obstajajo tudi pošteni dolžniki, ki jim je le zmanjkalo podjetniške sreče. S tem se je stečajnike nehalo samodejno enačiti s prevaranti, goljufi in kriminalci. To podpirajo tudi podatki iz prakse, kjer so raziskave pokazale, da je le v 10 % stečajev v Združenih državah prisotna tudi komponenta goljufije (Wickowski, 2007).

Stigmatizacija in »kazni« za podjetnike, podjetnice in podjetja v finančnih težavah so dandanes seveda drugačna. Tajti (2018) navaja, da se, ko javnost izve za stečaj ali grozeč stečaj podjetja ali posameznika, lahko pojavijo številne negativne posledice. Prodaja se lahko zmanjša, ker partnerji ali kupci dvomijo, da bodo dobave opravljene po načrtih. Izterjava terjatev postane težja in zamudnejša, saj bodo stranke lahko zaznale, da jim pričakovan stečaj omogoča, da se izognejo plačilu. Prav tako se lahko potrošniki in stranke preusmerijo h konkurentom zaradi ogrožene stabilnosti dobav. Grozeči stečaj običajno negativno vpliva tudi na moralo zaposlenih. Raziskava Komisije iz leta 2007 je glede navedenega pokazala naslednje: kar 47 % anketiranih udeležencev na trgu je izjavilo, da nikoli več ne bi naročili blaga ali storitev pri podjetju, ki je šlo v stečaj, 51 % pa jih je trdilo, da nikoli ne bi vlagali v taka podjetja. Nemalokrat pa so stečajniki stigmatizirani tudi s strani ožjih družinskih članov. Po statističnih podatkih iz omenjene raziskave se družinske vezi prekinajo v približno 15 % primerov stečajev.

Vpliv stigmatizacije insolvenčnih postopkov na delovanje insolvenčnih sistemov je v večini primerov negativen. Gre namreč za izgubljen ekonomski potencial zaradi stigmatizacije stečajev in insolvenčnih postopkov ter nepripravljenosti na politiko »druge priložnosti«. Leta pa ima bolj daljnosežne vplive kot le, ali so določena dejanja, povezana z insolentnostjo, kriminalizirana ali ne. Gre namreč za sprejem mentalitete, da so insolventnost in insolvenčni postopki naravna posledica poslovanja v zdravem, tržnem gospodarstvu. Funkcija insolvenčnega prava pa torej ni kaznovanje dolžnika zaradi njegovega neuspeha in izključitev le-tega s trga, marveč nudenje druge priložnosti, priložnosti za nov začetek subjektom, ki se znajdejo v taki situaciji. Seveda to ni možno v vseh primerih, zato funkcija insolvenčnega prava obenem tudi ostaja omogočiti enostaven in nadzorovan izstop iz trga, če obetavno prestrukturiranje ni več možno. Za takšno insolvenčno politiko so torej postopki prestrukturiranja in reorganizacije tisti, ki so nedvomno bolj zaželeni kot likvidacije in stečaji (Tajti, 2018). K temu pa se je z novo usmeritvijo zavezala tudi EU, ki to naslavlja z vzpostavitvijo postopka preventivnega prestrukturiranja.

1.3 Vsebinski pregled direktive

Direktiva o prestrukturiranju in insolventnosti svoje ime nosi zato, ker se v največjem delu ukvarja le z enim področjem korporativnega insolvenčnega prava in sicer z možnostjo

preventivnega prestrukturiranja pred nastopom insolventnosti z namenom »obvarovanja« dolžnikov pred potrebo po zagonu »pravih« insolvenčnih postopkih (De Weijs, 2017).

Direktiva se zato prične z obširnimi uvodnimi pojasnili, v katerih evropski zakonodajalec pojasnjuje razloge za njeno sprejetje in podaja cilje, ki jih z Direktivo zasleduje. Oboje je širše obrazloženo tudi v prejšnjem poglavju.

Po tem se prične tehnični del same Direktive, kjer se v začetnih členih nahajajo splošne določbe in opredelitev uporabljenih terminov. Vsebinski del pa se nato zelo povedno takoj prične z utemeljitvijo okvirov preventivnega prestrukturiranja in njihovi razpoložljivosti dolžnikom, ki jo morajo zagotavljati države članice. V sledečih členih se nato zakonodajalec dotakne zahteve po omogočanju dolžniku, da sam nadaljuje z vodenjem svojih poslov ter, opredelitvijo primerov, v katerih se prekine posamezne postopke izvršbe nad dolžnikom.

V naslednjem poglavju se Direktiva ukvarja z načrtom prestrukturiranja, določa njegovo vsebino, način sprejetja in pogoje za potrditev. Načrt prestrukturiranja je namreč lahko, kot izrecno določa Direktiva, potrjen in obvezujoč tudi za razrede, ki zanj ne glasujejo. Direktiva to poimenuje: *»vsiljenje odločitve razredom upnikov, ki ne soglašajo z načrtom prestrukturiranja«* (Evropska komisija, 2019, str. 28).

V nadaljevanju Direktiva omeni tudi upnike, ki jim mora biti po njenih navodilih onemogočeno, da bi nerazumno spodkopali sprejetje ali izvršitev načrta prestrukturiranja. Sledi poglavje o delavcih, za katere morajo države članice ob implementaciji zagotoviti, da okviri preventivnega prestrukturiranja ne vplivajo na njihove individualne ali kolektivne pravice. Če pa načrt prestrukturiranja vključuje ukrepe, ki: *»povzročijo spremembe v organizaciji dela ali v pogodbenih odnosih z delavci, te ukrepe odobrijo ti delavci«* (Evropska komisija, 2019, str. 29).

Direktiva naslovi tudi sodni ali administrativni organ, ki je po njeni določbi pristojen za podajo ocene vrednosti premoženja dolžnika, kadar le-to v sklopu načrta prestrukturiranja izpodbija prizadeta stranka. Zavzame pa se tudi za hitro obravnavo in razrešitev takih pritožb s strani sodišč, z namenom učinkovitosti preventivnih insolvenčnih postopkov.

Po tem se Direktiva osredotoči na novi kapital, predvsem pa na zaščito novega financiranja (v primeru kasnejše insolventnosti). Pred kazensko ali upravno odgovornostjo pa so v takih primerih zaščiteni tudi dajalci takšnega financiranja.

Sledi poglavje, ki se nanaša na odpust dolgov. Direktiva v njem od držav članic zahteva, da z implementacijo v lastni pravni red zagotovijo, da: *»imajo insolventni podjetniki dostop do vsaj enega postopka, ki lahko privede do popolnega odpusta dolgov«* (Evropska komisija, 2019, str. 32). Ob tem morajo države članice zagotoviti tudi, da obdobje do odpustitve dolgov ni daljše od treh let.

V zadnjih delih Direktive zakonodajalec doda še ukrepe za povečanje učinkovitosti postopkov prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolgov. Pri tem apelira na člane sodnih in upravnih organov, ki naj čim hitreje in učinkoviteje obravnavajo omenjene postopke. Umeti pa tudi upravitelje, njihove vloge in nagrade, do katerih so upravičeni. Za konec pa se posveti še uporabi elektronskih in tehnoloških sredstev komunikacije, zbiranju informacij in digitalizaciji postopkov (Evropska komisija, 2019).

1.3.1 Grozeča insolventnost

Direktiva v evropsko zakonodajo uvaja termin »grozeča insolventnost«. Gre za situacijo, ki se pojavi, kadar bi dolжник v roku enega leta lahko postal insolventen, torej nezmožen poravnati vse svoje obveznosti, ali prezadolžen. Za ugotavljanje takih situacij Direktiva predlaga sistem zgodnje identifikacije grozeče insolventnosti, ki med drugim od strokovnjakov, ki imajo vpogled v finančno stanje in poslovanje podjetja (računovodje, revizorji ali druge osebe z ustreznim znanjem in vpogledom) zahteva, da poslovodstvo pisno obvestijo, če menijo, da podjetju grozi insolventnost. Obveznost poslovodstva na drugi strani pa je, da pripravi finančno poročilo in predlaga postopek prestrukturiranja ali insolvenčni postopek že v trenutku, ko je insolventnost še grozeča in še ne dejanska (Kosmatin & Ržek, 2021).

Pri tem seveda Direktiva cilja na podjetja, ki so na dolgi rok finančno vzdržna in sposobna preživeti. Cilj insolvenčne zakonodaje pri ostalih pa je, da se jih po čim hitrejšem postopku likvidira in odstrani s trga, da na njem ne povzročijo verižne reakcije insolventnosti in da ne ogrozijo finančnega preživetja povezanih akterjev. Pri tem je Direktiva zelo jasna, vendar obenem termina »grozeča insolventnost« podrobneje ne pojasni, temveč to prepušča zakonodajalcem držav članic. Kot omenjeno bi se v primeru grozeče insolventnosti dejanska insolventnost naj pojavila v obdobju od nekaj mesecev do enega leta. Za določitev in potrditev trenutka pojava grozeče insolventnosti pa so v svoji zakonodaji zadolženi zakonodajalci držav članic. To lahko glede na implementacijo presodijo tako člani poslovodstva dolžnika s tem, da zaženejo postopek preventivnega prestrukturiranja ali pa celo upniki, tako da se s tem strinjajo oziroma vložijo predlog za stečaj ali izvršbo nad dolžnikom (Gassner & Wabl, 2019).

1.3.2 Načrt prestrukturiranja

Načrt prestrukturiranja je ključna komponenta Direktive, ki temelji na možnosti preventivnega prestrukturiranja. Snovalec načrta prestrukturiranja je najpogostejše dolжник. Zakonodajalcem držav članic pa Direktiva dopušča možnost, da kot snovalce načrta vključijo tudi postopkovne upravitelje ali celo upnike. Po oblikovanju načrta je potrebno ukrepe, sprejete v njem, posredovati in/ali predstaviti ter pojasniti tudi pristojnemu sodnemu organu. Kot sestavne dele načrta prestrukturiranja pa Direktiva navaja sledeče: prihodnje

kalkulacije učinkov ukrepov v načrtu, ukrepe prestrukturiranja in reorganizacije in potencialne prehodne ali nove oblike financiranja (Gassner & Wabl, 2019).

Prestrukturiranje v praksi po navadi pomeni finančno prestrukturiranje s posebnim poudarkom na strani obveznosti. Direktiva pa cilja na bolj vseobsegajočo definicijo prestrukturiranja, ki vključuje vse ukrepe, sprejete z namenom reorganizacije dolžnikovega poslovanja, vključno s spremembami strukture in pogojev dolgov. Pri tem se Direktiva ne omeji le na dolgove, temveč omenja spremembe v kateremkoli delu dolžnikove kapitalske strukture, vključno s prodajo sredstev, delov podjetja ali celotnega delujočega podjetja (po t. i. going concern), pri čemer pa pogosto pride tudi do spremembe lastništva. Obenem pa prestrukturiranje zajema tudi uvajanje sprememb v delovanju in procesih. Po navadi bo v načrtu prestrukturiranja šlo za mešanico vseh navedenih ukrepov (Gassner & Wabl, 2019).

Vsakič, ko načrt prestrukturiranja vpliva na pravice tretjih strani, mora le-tega potrditi pristojno sodišče, njegova odločitev pa je nato zavezujoča tudi za manjšinske upnike (torej tiste, ki niso glasovali za dotični načrt). Kot dodatno varovalo pa Direktiva uvaja tudi t. i. »preizkus največje koristi za upnike«. Kot je zapisano v Direktivi, gre za: *»preizkus, ki je uspešno opravljen, kadar noben upnik, ki ne soglaša z načrtom prestrukturiranja, na podlagi načrta prestrukturiranja ne bi bil v slabšem položaju, kot bi bil tak upnik /.../ bodisi v primeru likvidacije, ne glede na to, ali to pomeni likvidacijo po delih ali prodajo delujočega podjetja, bodisi v primeru scenarija naslednje najboljše možnosti, če načrt prestrukturiranja ne bi bil potrjen«* (Evropska komisija, 2019, str. 21).

V preizkusu največje koristi za upnike se torej kot primerjava učinkov načrta prestrukturiranja uporablja drugi najboljši scenarij oz. likvidacija dolžnika. Ta primerjava pa, kot trdita Gassner in Wabl (2019), ni najbolj posrečena, saj Direktiva stalno naslavlja podjetja, ki se bodo potencialno znašla v finančnih težavah, vendar so trenutno še vedno solventna. Tudi v primeru, da bo načrt prestrukturiranja neuspešen, takšna podjetja ne bodo nujno likvidirana, temveč imajo možnost reorganizacije na druge načine (npr. preko drugih insolvenčnih postopkov). Za izvedbo preizkusa mora biti torej ocenjena vrednost dolžnika, ki se potem primerja z vrednostjo, ki je v skladu z načrtom prestrukturiranja predvidena za upnike. Kot omenjeno je bolj kot likvidacijska vrednost relevantna vrednost delujočega podjetja, za določitev katere je pogosto potrebna pomoč zunanje strokovnjaka. Direktiva pri tem ne določa, kdo naj nosi stroške ocenjevanja, vendar le-ti lahko odvrčajo npr. dolžnika, da prične postopek preventivnega prestrukturiranja.

1.3.3 »Cross-class cramdown«

V kolikor načrt prestrukturiranja vpliva na več kot en razred upnikov, Direktiva naroča nujno oblikovanje razredov upnikov. Zadostujeta lahko že dva razreda, zavarovani in nezavarovani upniki. Za mikro, majhna in srednje velika podjetja oblikovanje razredov ni obvezno. Direktiva pa predvideva razmera visok prag za odobritev načrta prestrukturiranja. Zanj bi namreč morali predvidoma glasovati upniki, ki imajo skupno vsaj 75 % terjatev. Vseeno pa

Direktiva zakonodajalcem držav članic omogoča, da ta prag znižajo ali pa, na drugi strani, da zraven njega za sprejetje načrta prestrukturiranja zahtevajo še kakšno dodatno merilo (npr. minimalno število upnikov, ki morajo glasovati za načrt). Večina je za izglasovanje načrta načeloma potrebna v vsakem razredu upnikov, vendar se tudi temu da izogniti s t. i. »cross-class cramdown«-om (Gassner & Wabl, 2019).

»Cross-class cramdown« ali vsiliti odločitev razredom upnikov, ki ne soglašajo z načrtom prestrukturiranja, je koncept, ki je lahko odločilen za uspeh prestrukturiranja, saj omogoča sodiščem, da potrdijo načrt prestrukturiranja tudi, kadar ni potrjen s strani vseh razredov upnikov. Dovolj je že, če se z načrtom prestrukturiranja strinja en sam razred upnikov. S tem želi evropski zakonodajalec zagotoviti, da posamezni upniki ali razredi upnikov ne morejo porušiti razumnega in smiselnega prestrukturiranja. Direktiva zato državam članicam nalaga, da oblikujejo zakonodajo, ki takšno prisilo omogoča (Gassner & Wabl, 2019).

Pri tem pa Direktiva državam članicam ponuja tudi možnost proste izbire, ali bodo prisilo dosegle na podlagi načela absolutnih prednosti ali načela relativnih prednosti (Gassner & Wabl, 2019). Načelo absolutnih prednosti je uveljavljen koncept v evropskem insolvenčnem pravu, ki določa vrstni red poplačila terjatev različnih razredov upnikov. Določa, da mora biti razdelitvena masa med razrede upnikov porazdeljena na način, da se razreda poznejšega vrstnega reda ne začne poplačevati, dokler niso predhodni razredi v celoti poplačani (Cepec, 2016b).

Načelo relativnih prednosti, na drugi strani, pa je v insolvenčnem pravu relativna noviteta. Razredom upnikov poznejšega vrstnega reda dopušča, da prejmejo delno poplačilo, tudi če predhodni razredi niso poplačani v celoti. Pri tem je pomembno le, da so predhodni razredi obravnavani bolj ugodno. Tako pravilo pa je bilo v Direktivo vključeno, ker njegovi zagovorniki trdijo, da takšna ureditev omogoča, da nekaj dobijo tudi podrejeni upniki in lastniki, ki so lahko ključni za uspeh prestrukturiranja, ter so tako bolj pripravljeni podpreti načrt prestrukturiranja. Obenem pa se tudi višji razredi odpovejo delu terjatev, vendar v sklopu preizkusa največje koristi za upnike, ki mora biti upoštevan v vsakem primeru (Gassner & Wabl, 2019).

1.3.4 Vloga sodišča in postopkovnega upravitelja

Direktiva državam članicam nalaga, da poskrbijo, da so stečajni upravitelji in ostali uslužbenci, povezani z vodenjem insolvenčnih postopkov, deležni primernih izobraževanj in usposabljanj. Imeti morajo zadostna znanja in ekspertize za svoje delovanje na področju prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolga. Direktiva kot upravitelje insolvenčnih postopkov definira posameznike oziroma subjekte, ki so imenovani s strani sodnega ali drugega administrativnega organa za namene nudenja pomoči dolžniku pri oblikovanju in pogajanju o načrtu prestrukturiranja in/ali za namene nadzora nad aktivnostmi, prestrukturiranjem in sredstvi dolžnika. Direktiva pa se dotakne tudi izbora ter (ne)nujnosti imenovanja upravitelja (Bridge Zoller, 2019).

V prvem osnutku Direktive je namreč Komisija napovedovala minimalno vpletenost sodišča (s tem pa tudi zunanjih upraviteljev) pri postopku preventivnega prestrukturiranja. Poudarjala je pomembnost tega, da poslovodstvo dolžnika med postopkom obdrži svoj nadzor, saj je tako bolj verjetno, da bo postopek začel teči pravočasno. V končni obliki sprejete Direktive pa je, kot pravita Gassner in Wabl (2019), vloga sodišč in upraviteljev pri postopkih večja, kot je bilo prvotno najverjetneje načrtovano. To pa je sicer bližje ureditvi pred vpeljavo Direktive v centralnih državah članicah kot je npr. Avstrija.

V skladu z Direktivo sodišča v insolvenčni postopek posežejo, kadar so pod vprašajem pravice tretjih strani. Pri tem gre največkrat za potrditev moratorijev na izvršbe, odobritev načrta prestrukturiranja in imenovanje postopkovnega upravitelja. Direktiva natančno sicer ne določa, kdaj so imenovani in kakšna je vloga upraviteljev. Imenovani naj bi bili pri »občutljivih« zadevah (npr. pri splošnem moratoriju ali pri t. i. »cross-class cramdown«-u). Njihov namen pri tem je sicer podpora dolžniku pa tudi spremljanje in urejanje administrativnih zadev, čas pa bo pokazal ali se bo le-to izkazalo kot ovira pri postopkih. Vpletenost sodišča je namreč povezana tudi z deljenjem informacij, prevelika javna izpostavljenost pa ima lahko negativne posledice za uspeh prestrukturiranja zaradi stigmatizacije v širši javnosti, ki jo lahko povzroči (Gassner & Wabl, 2019).

Komisija si v nadaljevanju Direktive prizadeva, da bi se v izogib nepotrebnim stroškom potreba po postopkovnem upravitelju pri preventivnem prestrukturiranju pojavljala čim redkeje. Drugi in verjetno tudi pomembnejši razlog za to pa je tudi narava preventivnega prestrukturiranja. Gre za postopek, katerega sprožitev v zgodnji fazi finančnih težav moramo spodbujati. Ohranitev nadzora nad svojim premoženjem in vsakodnevnim poslovanjem podjetja pa je definitivno dobra spodbuda za dolžnike, da zaprosijo za preventivno prestrukturiranje. Imenovanje upravitelja prestrukturiranja, da bi nadzoroval dolžnikovo dejavnost ali delno prevzel nadzorovanje dolžnikovega vsakodnevnega poslovanja zato ne bi smelo biti obvezno v vsakem primeru. Direktiva zato zapoveduje, da se za vsak primer posebej izvede pregled okoliščin in dolžnikove posebne potrebe (Evropska komisija, 2019).

Pri končnem imenovanju ali ne-imenovanju upravitelja ter njegovi oz. njeni izbiri pa ima končno besedo izključno sodišče. Tako upniki kot dolžniki pri postopku preventivnega prestrukturiranja o tem ne odločajo (Gassner & Wabl, 2019).

1.3.5 Digitalizacija

Direktiva v sklopu svojega cilja povečanja učinkovitosti insolvenčnih postopkov znaten del nameni tudi pozivanju k digitalizaciji in uvedbi moderne tehnologije v le-te. Pogosto so namreč podatki v zvezi z insolvenčnimi postopki nepopolni ali manjkajoči. Pomembna določba, ki jih uvaža predlagana direktiva, da bi povečala učinkovitost preventivnih postopkov prestrukturiranja, je zahteva, da države članice izboljšajo tehnologijo in način zbiranja podatkov o postopkih v zvezi s prestrukturiranjem, insolventnostjo in odpustom dolgov. Direktiva določa tudi, da morajo države članice zagotoviti, da lahko stranke v

postopku, stečajni upravitelji in sodni ali upravni organi elektronsko opravijo določeno število dejanj, vključno z vložitvijo zahtevkov in obvestili posojilodajalcem. Kot pravi Bridge Zoller (2019), iz Evropske banke za obnovo in razvoj (EBRD), se lahko pričakuje, da bo to zahtevno v kar nekaterih članicah, predvsem tam, kjer je delež starejših članov stroke stečajnih upraviteljev ali sodstva večji. Le-ti so namreč pogosto manj izpostavljeni uporabi sodobne tehnologije.

Če se bodo te določbe pravilno izvajale, bo predlagana direktiva zagotovila pomemben dober pregled nad uporabo postopkov v primeru insolventnosti v praksi in trende na tem področju za vsako posamezno državo članico. Te določbe predstavljajo nadaljevanje trenda po izboljšanju tehnologije in digitalizacije v prenovljeni zakonodaji EU. Ta od držav članic zahteva, da oblikujejo in vzdržujejo informacije o insolvenčnih postopkih v informacijskih registrih, iz katerih bo v naslednjem stadiju Komisija vzpostavila decentraliziran, medsebojno povezan informacijski sistem. Ta bo služil kot osrednja, javno dostopna, elektronska baza informacij z vgrajeno funkcijo iskanja v vseh uradnih evropskih jezikih. Prav tako pa direktiva od držav članic zahteva, da vzpostavijo eno ali več orodij za zgodnje opozarjanje grozeče insolventnosti z možnostjo uporabe nove IT tehnologije, da dolžniku signalizirajo potrebo po preventivnem ukrepanju (Bridge Zoller, 2019).

1.3.6 Zaščita novega financiranja

Eden izmed ukrepov, ki ga je možno vključiti v načrt prestrukturiranja, je tudi sprememba dolga v kapital, seveda, če je le-to omogočeno znotraj nacionalne zakonodaje države članice. Direktiva to priporoča, vendar tega ne zahteva od zakonodajalcev. (Ehmke idr., 2019) Pri kapitalu pa Direktiva naslavlja tudi novo financiranje, ki ga dojema kot enega najpomembnejših ukrepov za uspešno preventivno prestrukturiranje. Zato državam članicam nalaga zaščito novega financiranja tudi z izvzetjem tega kapitala iz bodočih zahtevkov upnikov. Novi kapital je torej namenjen izključno prestrukturiranju in bodočemu uspešnemu poslovanju dolžnika. Pomembno pa je tudi, da investitorji, ki v dolžnika vložijo novi kapital, ne nosijo odgovornosti za potencialno »umetno« podaljšanje solventnosti oz. prikritje dejanske insolventnosti dolžnika in kasnejšo insolventnost dolžnika v sklopu insolvenčne zakonodaje. Takšno financiranje torej želi Direktiva za investitorje predstaviti kot varno ter ga spodbujati v čim večjem obsegu (Gassner & Wabl, 2019).

1.4 Kritični sprejem Direktive

Direktiva je prejela kar nekaj kritik znotraj evropske strokovne, akademske in politične skupnosti. V sledečih podpoglavjih so te kritike zbrane glede na tri glavne točke, pri katerih se kreše največ različnih mnenj.

1.4.1 Obseg Direktive

Direktiva predstavlja prvi korak k harmonizaciji evropske insolvenčne zakonodaje, ki ga je naredila Komisija. Vendar pa se je po sprejetju pojavilo veliko kritik razočaranih avtorjev, ki so od Komisije pričakovali veliko bolj pogumno in velikopotezno prizadevanje. Direktiva je namreč omejena na zelo ozko področje insolvenčnega prava in se sploh ne dotakne likvidacij in stečajev, ki predstavljajo veliko večino insolvenčnih postopkov (Bridge Zoller, 2019).

Prav tako Direktiva v polni meri ne naslavlja konceptov in definicije insolventnosti in grozeče insolventnosti, ki sprožita insolvenčne postopke, in ki so si v insolvenčnih zakonodajah držav članic zelo različne. Direktiva pri tem ne razlaga vloge denarnega toka ali preizkusa insolventnosti bilančnega stanja, ki se v različnih oblikah pojavljajo kot merilo za insolventnost oz. grozečo insolventnost (Bridge Zoller, 2019).

Preventivno prestrukturiranje je dejansko edini (pred)insolvenčni postopek, ki ga Direktiva obravnava. Vendar se tudi pri tem med strokovnjaki s tega področja pojavljajo bojazni pred prenosom Direktive v nacionalne zakonodaje, kjer je prestrukturiranje že uveljavljen in dobro delujoč postopek, v obliki nepotrebno zakompliciranega postopka s prisilno dodanimi komponentami, kot so preizkus največjih koristi za upnike, vključenostjo sodišč in upravitelja ter možnost uporabe načela relativnih prednosti (Gassner & Wabl, 2019).

Eidenmüller (2019) trdi celo, da novi okvir preventivnega prestrukturiranja omogoča rešitev za dolžnike, ki se bližajo propadu. Moti ga ravno postopek z zakompliciranim načinom glasovanja upnikov ter možnostjo procesa »cross-class cramdown«. Takšen postopek naj bi bil popolnoma neprimeren za prestrukturiranje MSP, ki potrebujejo enostaven in hiter postopek, v katerem bi lahko do dogovora s svojimi upniki prišli sami, brez vpletanja sodišča ali postopkovnih upraviteljev. To pri manjših dolžnikih, ki predstavljajo veliko večino evropskega gospodarstva, ni časovno, stroškovno ali organizacijsko izvedljivo. Komisija jih pri tem ni uslišala in oblikovala postopka, proti kateremu taka podjetja, kadar so prepuščena sama sebi, naravno gravitirajo.

1.4.2 Dejanska harmonizacija in forum shopping

Dejansko pa Direktiva ni zelo specifična in zapovedovalna. Državam članicam tako pri implementaciji pušča veliko možnosti, kar pa ni nujno najboljši način za izkoreninjenje forum shopping-a, ki si ga ja Komisija zadala kot enega glavnih ciljev Direktive. Gassner in Wabl (2019) zato med posledicami Direktive tudi ne pričakujete znatnejše harmonizacije insolvenčnega prava na področju preventivnega prestrukturiranja v EU. Točke, na katerih Direktiva pušča zakonodajalcem držav članic proste roke pri implementaciji, so namreč znatne. Tako se vsaka država članica odloči o višini zahtevanega praga strinjanja upnikov s predlogom prestrukturiranja, vključenosti sodišča in postopkovnih upraviteljev v postopku preventivnega prestrukturiranja, načinu določanja grozeče insolventnosti, možnosti uporabe

načela relativnih prednosti itn. Gre torej za najbolj kontroverzne točke Direktive, ki so skoraj v celoti prepuščena diskrecijam zakonodajalcem posameznih držav članic (Gassner & Wabl, 2019).

Pomembnejše harmonizacije na tem področju avtorji zato ne pričakujejo. S tem pa se zmanjšuje tudi možnost dejanskega vpliva Direktive na forum shopping na področju insolvenčnega prava v EU. Pri Direktivi gre namreč za politični kompromis, kar rezultira v več kot 70 različnih načinov implementacije, ki so na voljo državam članicam. Pričakovano je torej, da bodo države pri implementaciji tudi malo eksperimentirale in kalkulirale glede ustvarjanja zakonodajnega okolja, ki bo za insolvenčne stranke najbolj ugodno. Spet se torej lahko znajdemo v situaciji, kjer države med sabo regulatorno konkurirajo, stranke pa izvajajo forum shopping. Na to pa vpliva tudi širše institucionalno okolje, kot so sodišča, administrativni organi in ostali procesi, ki so ključni pri insolvenčnih postopkih, vendar jih direktiva ne naslavlja (Eidenmüller, 2019).

Večji vpliv kot ga bo na zmanjšanje forum shopping-a v EU imela Direktiva, bo tako po pričakovanju strokovnjakov imel izstop Velike Britanije iz EU. Ta je do t. i. Brexit-a veljala za zmagovalko regulatorne konkurence na področju insolvenčnega prava med evropskimi državami. Vendar po njenem izstopu iz EU odločitve njenih sodišč več ne bodo uživale avtomatskega priznanja v državah članicah, kar bo znatno zmanjšalo privlačnost britanske insolvenčne jurisdikcije. Prišlo bo do nekakšnega zakonodajnega vakuumu, ki ga bodo poskušale zasesti ostale države članice, kar pa poskuša Direktiva načeloma bolj ali manj uspešno preprečiti (Eidenmüller, 2019).

1.4.3 Možnost uporabe načela relativnih prednosti

Direktiva državam članicam dopušča možnost zamenjave ustaljenega načela absolutnih prednosti s t. i. načelom relativnih prednosti, ki dopušča poplačilo kasnejših razredov upnikov in celo lastnikov pred celostnim poplačilom predhodnih razredov upnikov. Profesor de Weijs (2019) v tem vidi veliko napako, ki bi potencialno lahko iztirila smer, v kateri se razvija evropsko insolvenčno pravo. Čeprav gre v Direktivi le za tehnično podrobnost, ima le-ta lahko dolgoročne posledice na razvoj celotnega zakonodajnega področja.

V evropskem pravu je do Direktive strogo veljalo, da v primeru finančnih težav lastniki niso upravičeni do svojega deleža, dokler niso poplačani upniki. To je bilo temeljno pravilo, ki je zajemalo vse insolvenčne postopke in evropskemu insolvenčnemu pravu zagotavljalo kredibilnost. To pravilo pri postopku preventivnega prestrukturiranja več ni samoumevno. Implicitna podlaga za to izjemo pa je narava postopka preventivnega prestrukturiranja, ki naj ne bi spadal med »prave« insolvenčne postopke. S tem se de Weijs (2019) kategorično ne strinja. Kljub temu, da se tak postopek ne konča z likvidacijo, niti pri njem ne bo nujno sodno nadziranega postopka, gre za postopek, pri katerem bodo pravice nekaterih udeleženih strank (po navadi upnikov) okrnjene proti njihovim željam in brez njihove privolitve. To je

izvedeno s pomočjo t. i. procesa »cross-class cramdown«. Vse to pa so komponente, ki po mnenju avtorja jasno nakažejo, da gre za insolvenčni postopek, čeravno le preventivni.

Kar je pri tem zanj problematično, pa je, da pred uvedbo možnosti uporabe načela relativnih prednosti glede njegovega vpliva na insolvenčne postopke in insolvenčno pravo, ni bilo izvedenih nikakršnih praktičnih študij, raziskav ali poglobljenih pričakovanih učinkov uporabe v praksi. Načelo relativnih prednosti namreč odstranjuje temeljno varovalo pred oportunističnimi zlorabami insolvenčnega prava. Obstaja strah, da bi lahko dolžniki lastnoročno orkestrirali »potrebo po prestrukturiranju« z namenom ohranjanja lastne moči in deleža na račun upnikov. Po drugi strani pa ni neupravičeno pričakovati, da bo odsotnost načela absolutnih prednosti botrovala k pretiranemu nagnjenju k tveganju s strani lastnikov, ki jim ne bo grozilo, da bi v primeru insolventnosti avtomatsko izgubili ves svoj delež.

Popolnoma drugače pa bo za komercialne upnike. Gre za MSP, ki so zaradi ustroja poslovnega sveta pogosto prisiljeni v brezobrestno kreditiranje (npr. v obliki dajanja dolgih plačilnih rokov za dobavljeno blago in storitve). Do sedaj so bili v primeru nezmožnosti poplčila svojih terjatev zaščiteni pod načelom absolutnih prednosti pri poplčilu. Temu pa po novem ne bo več nujno tako, saj bodo v primeru upoštevanja načela relativnih prednosti izgubili še zadnjo zaščito napram lastnikom. Vse to pa še poglobi nagnjenost k čim večjemu deležu dolga, predvsem komercialnega, v kapitalski strukturi MSP. S tem se namreč poveča število komercialnih upnikov, ki so razdrobljeni in podrejeni lastnikom oz. deležnikom dolžnika (de Weijs, 2019).

V trenutni formulaciji načela relativnih prednosti v Direktivi gre torej za t. i. »reševanje za vsako ceno«, tudi kadar upniki v vrednost delujočega podjetja ne verjamejo in želijo celo glasovati proti načrtu prestrukturiranja. V tem smislu lahko relativno pravilo »pomaga« dolžniku, vendar ne tako, da bi olajšalo pogajanje z upniki, temveč tako, da pomaga dolžniku pri iskanju in prisili upnikov v dogovor (Rotaru, 2019).

Obstajajo pa tudi drugi zadržki pri uporabi načela relativnih prednosti. Takšna praksa namreč dopušča spreminjanje že določenih pravic deležnikov v postopku (Finch & Milman, 2017). To pa je očitno v neskladju z zasledovanjem cilja transparentnosti in predvidljivosti, ki je predpogoj predvidljivega legalnega okolja, ki ga iščejo (meddržavni) investitorji. Nenazadnje pa takšna ureditev tudi dodatno škodi cilju izkoreninjenja prakse forum shopping-a. Med državami članicami namreč ponovno vsili razlike in pritisk za vzpostavitev najugodnejšega insolvenčnega sistema (temelječega na načelu absolutnih oz. relativnih prednosti). Praviloma pa ima regulatorna konkurenca nagnjenje, da se konča v tekmi proti dnu, forum shopping-u in iskanju načinov za selitev središča glavnih interesov (De Weijs, 2019).

1.5 Skladnost Direktive s smernicami OECD

Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (v nadaljevanju OECD) vsako leto pripravi posebno poročilo (angl. *Going for Growth*), v katerem oceni ekonomske in povezane politike držav ter na podlagi kazalnikov, ki jih ocenjuje, poda splošna priporočila in ugotovitve (OECD, 2018).

1.5.1 »Going for Growth« poročilo 2018

Z insolvenčno zakonodajo se je v svojem poročilu OECD ukvarjal že leta 2018, ko je ugotavljal, da je neučinkovit insolvenčni sistem lahko odgovoren za obstoj t. i. »zombi« podjetij, ki bi v nasprotnem primeru morala zapustiti trg, za neoptimalno alokacijo oz. zadrževanje resursov v uporabi z nizko produktivnostjo ter za upočasnitev difuzije tehnološkega napredka.

Kot cilje insolvenčne zakonodaje zato omenjeno poročilo navaja vzpostavitev režima, ki se z insolventnostjo podjetij spopade hitro in učinkovito. Kadar namreč upniki začnejo slutiti, da bi dolжник lahko postal insolventen, so spodbujeni, da začnejo med seboj tekmovati, da bi se čim hitreje odstranili iz takšne situacije. Po hitrem postopku želijo uveljavljati svoje individualne zahteve in terjatve, tudi na račun zmanjšanja celotnih sredstev za porazdelitev med upniki ali možnosti za prestrukturiranje delujočih delov dolžnika. V interesu zakonodajalca pa je takšne situacije preprečiti z vzpostavitvijo sistema, ki na potencialno insolventnost pravočasno in primerno odreagira (OECD, 2018).

Insolvenčna zakonodaja mora tako v skladu z načeli OECD najti ravnotežje med spodbudami za investitorje, da nadalje nudijo sredstva dolžnikom in nadzirajo njihovo delovanje, ter spodbudami za dolžnike, da vodijo podjetje učinkovito in transparentno. Pri tem OECD opozarja, da je možno te spodbude nuditi pred pojavom insolventnosti, ko je dolжник še finančno zdrav (t. i. ex-ante učinkovitost), ali pa, ko dolжник naleti na finančne težave in se znajde v insolvenčnem postopku (t. i. ex-post učinkovitost). Ex-ante učinkovitost ima sicer velik vpliv na zaviranje pretirano tveganega delovanja posloводства, vendar je trenutno, glede na dostopne kazalnike, ex-post učinkovitost še vedno tista, na katero zakonodajni sistemi dajejo več poudarka. Kot priznava OECD v poročilu, so cilji insolvenčne politike jasni, ni pa splošnega konsenza o tem, kako bi naj bil oblikovan insolvenčni zakonodajni sistem, da bi le-te cilje tudi na najbolj optimalen način dosegli (OECD, 2018).

OECD je zato vzpostavil sistem indikatorjev, ki merijo učinkovitost insolvenčnih sistemov. Prikazani so v spodnji tabeli 1, nadalje razloženi pa v nadaljevanju.

Tabela 1: Struktura OECD insolvenčnega indikatorja

Struktura OECD insolvenčnega indikatorja			
Obravnava propadlih podjetnikov	Preventivna orodja	Orodja prestrukturiranja	Ostali dejavniki
Odpust dolga	Mehanizmi zgodnjega opozarjanja	Možnost upnikov, da zaženejo postopek	Stopnja vpletenosti sodišča
Izvezetja	Pred-insolvenčni postopki	Moratorij na premoženje	Razločevanje med poštenimi in nepoštenimi dolžniki
	Posebni postopki za MSP	Zaščita novega financiranja	Pravice zaposlenih
		Možnost »cram-down«	
		Obravnava posloводства med prestrukturiranjem	

Vir: Lastno delo.

1.5.1.1 Obravnava propadlih podjetnikov

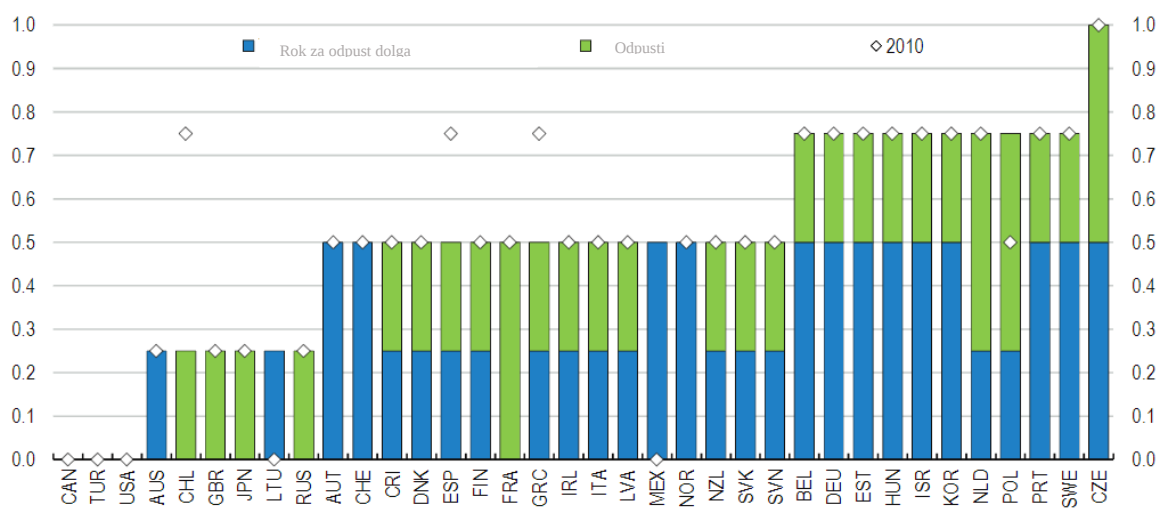
Ključna determinanta insolvenčnega sistema je način, na katerega obravnava posameznike, ki so neuspešno poskušali začeti svojo podjetniško pot. Natančneje, kako močno so takšni podjetni posamezniki v dotičnem insolvenčnem sistemu »kaznovani«. S tem povezana je tudi možnost novega začetka oz. druge priložnosti. Zmožnost, da bodo posamezniki pričeli z novo podjetniško avanturo po neuspelem podjetju, je po ugotovitvah OECD v glavnem odvisna od dveh dejavnikov: možnosti in časa, potrebnega za odpust dolgov, ter iz dolgov izvzetih sredstev posameznika (OECD, 2018).

OECD (2018) v poročilu ugotavlja, da nižji stroški, ki jih nosijo propadli podjetniki, prispevajo k višji splošni stopnji samozaposlenosti, večji pripravljenosti lastnikov MSP, da pričnejo s pred-insolvenčnimi postopki, višji frekvenci vstopa novih podjetij na trg in privabljanju bolj izkušenih podjetnikov. Možnost druge priložnosti dokazano podpira rast produktivnosti, med drugim tudi tako, da viša frekvenco vstopa novih podjetij na trg, omogoča propadlim podjetnikom, da boljše uporabijo pridobljeno znanje in izkušnje v novem podjetju ter tako podpira bolj kvalitetne, izkušene podjetnike. Dolgo časovno obdobje za odpust dolga, na drugi strani, pa zavira podjetništvo ter ga dela v očeh potencialnih mladih podjetnikov nepriljubljene, dragega in tvegane.

Raziskava je zato pokazala, da bi morala biti možnost popolnega odpusta dolga na voljo vsem poštenim podjetnikom v vseh jurisdikcijah. Čas, po katerem naj bi se ta odpust zgodil, pa je bolj polemičen. Dolgi rok za odpust dolga zavira podjetništvo, saj ga dela dragega in

tveganega. Po drugi strani pa prekratek rok lahko negativno vpliva na obnašanje kreditorejmalcev in tako dviguje ceno kapitala, kar je prav tako slabo za podjetništvo. Podobno pa velja tudi za izjeme in izvzeta od dolga. Če se iz podjetnikove odgovornosti izvzame njegova osebna lastnina kot je npr. hiša, v kateri prebiva, to zniža stroške potencialnega neuspeha in omogoči, da se s podjetništvom začnejo ukvarjati tudi tveganju manj naklonjeni posamezniki. Po drugi strani pa to spet lahko deluje v smeri povečevanja cene kapitala in povečevanja zahtev po zastavljenih kolateralnih zavarovanjih. OECD na podlagi vsega omenjenega smatra daljše časovno obdobje do popolnega odpusta dolga kot zaviralno pri gospodarski rasti in rasti splošne produktivnosti. Bolj znatna izvzeta iz zavarovalne odgovornosti podjetnika pa pozitivno vplivajo na pravočasni pričetek insolvenčnih postopkov. Skupno OECD indeks na tem področju meri osebne stroške podjetništva v državah, vključenih v raziskavo. Kot je razvidno iz spodnje slike 2, so stroški podjetništva med OECD državami najnižji v Kanadi, Turčiji in Združenih državah. Najvišji pa so v EU, natančneje na Češkem.

Slika 2: Možnost novega podjetniškega začetka



Vir: Prirejeno po OECD (2018).

1.5.1.2 Preventivna orodja

Pravočasno odkrivanje in reševanje podjetij, ki bi se lahko znašla v finančnih težavah, je ena najboljših garancij za pozitiven izid z maksimalno ohranjeno vrednostjo za upnike. Vendar OECD v poročilu priznava, da pogosto naletimo na sisteme, kjer pravočasna identifikacija ni spodbujena. Razlog za to je po navadi v:

- pomanjkanju mehanizmov za pravočasno opozarjanje na nastajajoče finančne težave ter primernih in dosegljivih pred-insolvenčnih postopkov, kar pomeni, da se podjetja, ki se soočajo z začasnimi finančnimi tegobami, znajdejo v dolgotrajnih in zapletenih insolvenčnih postopkih;

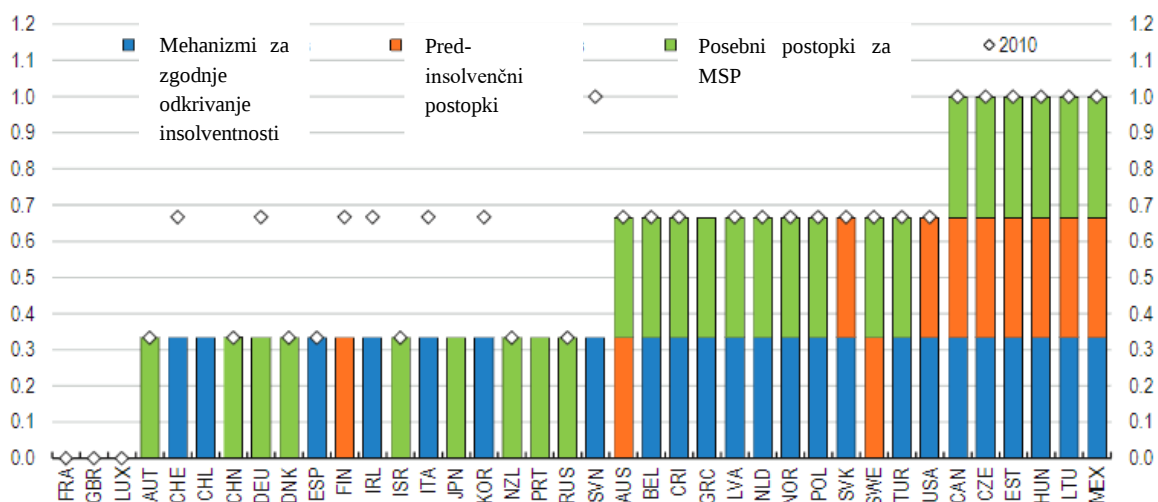
- pomanjkanje postopkov prilagojenih MSP, kar takšna podjetja odvrča od vstopa v insolvenčne postopke in na trgu ohranja neučinkovita podjetja le zato, ker si le-ta ne morejo privoščiti fiksnih stroškov klasičnih insolvenčnih postopkov.

Preventivna orodja za opozarjanje in reševanje finančnih težav, kadar so te še v kali, po izsledkih OECD (2018), vključuje tudi svetovanje podjetjem in dostopnost okvirjev preventivnega prestrukturiranja. Na ta način je dolžniku in upniku omogočeno, da ukrepajo, še preden se težave razbohotijo in se pojavi insolventnost. Pomanjkanje takšnih orodij pa lahko prisili drugače delujoča in rentabilna podjetja, ki se soočajo z začasnimi finančnimi težavami, v formalne insolvenčne postopke, ki so dragi, dolgotrajni in stigmatizirani. Vse to pa zmanjšuje vrednost, ki je na voljo upniku, preprečuje hitro prerazporeditev resursov na bolj učinkovita mesta ter zmanjšuje podjetniško dinamiko preko omejevanja možnosti novega začetka za podjetnike.

Za MSP je zato glede na raziskave OECD potrebno zagotoviti posebne postopke, ki se od klasičnih insolvenčnih postopkov razlikujejo po tem, da so hitrejši, manj zapleteni, cenejši in predvsem manj rigidni. Posebnost MSP, ki jo je prav tako potrebno vzeti v zakup pri insolvenčnih postopkih, v katere so vključeni, pa je tudi ta, da so pogosto v družinskem lastništvu in upravljani s strani družinskih članov, ki kot garancijo pogosto zastavijo tudi svoja osebna sredstva. Posledično lahko nesolventnost takih podjetij pripelje tudi do osebnih stečajev povezanih oseb. Pri tem gre torej za zelo občutljive zadeve, ki jih je treba naslavljati celostno in ločeno od klasičnih, uveljavljenih insolvenčnih postopkov (OECD, 2018).

Preventivna orodja in obstoj posebnih postopkov za MSP so za lažje razumevanje grafično prikazana tudi na spodnji sliki 3. Pri tem spet opazimo, da največ takih postopkov in mehanizmov obstaja v državah, ki se nahajajo izven EU. Na grafu so te države na skrajni desni strani.

Slika 3: Funkcije za zgodnje odkrivanje in razreševanje finančnih težav



Vir: Prirejeno po OECD (2018).

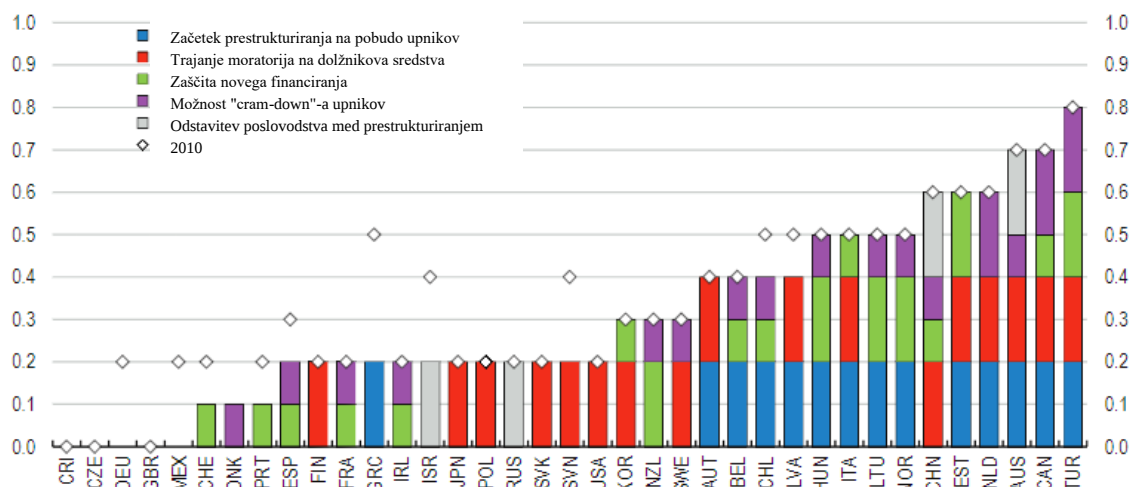
1.5.1.3 Orodja prestrukturiranja

Zasnova insolvenčnih sistemov v naprednih pravnih sistemih bi naj spodbujala rehabilitacijo rentabilnih in delujočih podjetij, ki so se znašla v finančnih težavah. To naj bi jim omogočale znižane oz. odstranjene ovire za pričetek postopkov preventivnega prestrukturiranja. OECD je identificiral tudi nekaj komponent takšnih insolvenčnih sistemov. Po navadi zakonodaje v takšnih sistemih vključujejo sledeče (OECD, 2018):

- upniki imajo možnost zagnati postopek preventivnega prestrukturiranja, kar je eden ključnih dejavnikov, ki povečuje verjetnost pravočasnega začetka in uspešnega zaključka postopka;
- omogočen je moratorij na dolžnikova sredstva, kar omogoča nadaljnje nemoteno poslovanje dolžnika v času trajanja postopka prestrukturiranja;
- novo financiranje je deležno posebne zaščite, tudi napram nezavarovanim upnikom;
- obstaja možnost t. i. »cram down«-a upnikov oz. razredov upnikov, ki poskušajo blokirati načrt prestrukturiranja;
- poslovodstvo dolžnika med postopkom prestrukturiranja ni avtomatsko odstavljeno, temveč lahko še naprej vodi delovanje podjetja.

Omenjena področja so naslovljena tudi v Direktivi, grafično pa so prikazana tudi na spodnji sliki. Na njej se ovire za prestrukturiranje povečujejo z desne proti levi strani. Med najugodnejšimi državami se spet pojavljajo države izven EU: Turčija, Kanada in Avstralija.

Slika 4: Ovire za prestrukturiranje



Vir: Prirejeno po OECD (2018).

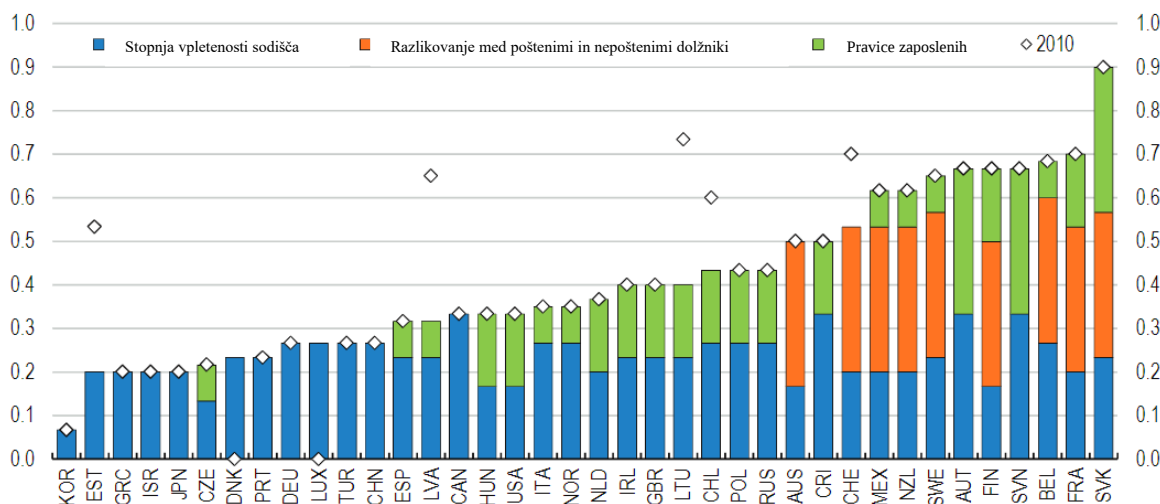
1.5.1.4 Ostali dejavniki

Raziskava OECD pa je pri strukturiranju insolvenčnega indikatorja v zakup vzela še tri dodatne dejavnike insolvenčnih sistemov. Najprej jo je zanimala vpletenost sodišč pri insolvenčnih postopkih. Le-ta lahko namreč po nepotrebnem podaljšuje izstop neučinkovitih subjektov s trga v jurisdikcijah z neučinkovitimi sodnimi sistemi. OECD v poročilu priznava, da je vpletenost sodišč oz. s strani sodišča imenovanih postopkovnih upraviteljev lahko vitalnega pomena pri zagotavljanju spoštovanja pravic vseh deležnikov insolvenčnega postopka in prav tako pripomore k povečevanju ex-post učinkovitosti. Vendar, po mnenju OECD, to ne upraviči visokih stroškov, ki jih vpletenost sodišč, še posebej pri postopkih, ki vključujejo MSP, povzroča. Nekatere stopnje insolvenčnih postopkov torej zahtevajo sodni nadzor, medtem ko je večino postopkovnih korakov, ki so pri insolvenčnih postopkih (ter še posebej pri postopkih prestrukturiranja) preprosti, rutinski in nekomplikirani, možno izvesti brez vpletanja sodnih ali drugih administrativnih organov. To pa ima še eno ugodno posledico. Sodišča namreč sprostijo in jih odreši nepotrebnega dela ter tako poveča čas, ki ga lahko posvetijo bolj zapletenim insolvenčnim primerom, ki njihovo vpletenost dejansko zahtevajo (OECD, 2018).

Ostala dva vidika, ki ju OECD (2018) v poročilu še omenja, pa se nanašata na zaposlene in na razločevanje med poštenimi in prevarantskimi dolžniki. Glede zaposlenih delavcev poročilo zaključuje, da lahko stroga določila glede odpuščanj prispevajo k prepoznavi izstopu neučinkovitih subjektov s trga ali prepoznavi zmanjševanju proizvodnje takih subjektov. Konec koncev pa lahko strogost pri odpuščanjih in kolektivnih odpuščanjih pripelje tudi do nenaklonjenosti izločevanja nerentabilnih podjetij iz tržnega sistema, kar ima lahko negativne posledice tudi za vse povezane tržne akterje.

Zadnji dejavnik, ki ga naslavlja poročilo, pa je razločevanje med dolžniki. Insolvenčni sistem mora biti zasnovan tako, da je sposoben razločevati med poštenimi dolžniki, ki jim je zmanjkalo nekaj podjetniške sreče, in prevarantskimi dolžniki na drugi strani. Če insolvenčni sistem tega ni zmožen, to dviguje stroške insolventnosti, še pomembneje pa tudi stigmo, ki jo dolžnikom prinese insolventnost. S tem pa se spet podaljšuje čas in verjetnost pravočasnega začetka takih postopkov. Vsi omenjeni dejavniki so ponazorjeni tudi na spodnji sliki, iz katere je razvidno, da se države med seboj zelo razlikujejo. Slovenija je npr. država, za katero velja, da ima eno najvišjih stopenj vpletenosti sodišč v insolvenčne postopke, na drugi strani pa tudi eno najstrožjih zakonodaj na področju odpuščanj zaposlenih. Rigoroznost zakonodaje na področju pravic zaposlenosti in vpletenost sodišča v insolvenčne postopke se na spodnjem prikazu zmanjšuje od desne proti levi strani.

Slika 5: Ostali dejavniki, ki vplivajo na insolvenčni indikator OECD



Vir: Prirejeno po OECD (2018).

1.5.2 Posebno poročilo po pandemiji Covid-19

OECD je leta 2020 izdal posebno poročilo, v katerem naslavlja posledice pandemije Covid-19. Posebno mesto v tem poročilu so zasedle tudi insolvenčne politike, za katere so pri OECD predvidevali, da se bosta njihova pomen in uporaba zaradi krize skokovito povečala. OECD je zato v poročilu nakazal nekaj smernic za zakonodajalce, s katerimi bi preprečili razmah insolventnosti in podprli podjetja brez nadaljnjega naraščanja njihove zadolženosti. Glavno vodilo smernic je povečanje zmožnosti identifikacije podjetij, ki na dolgi rok niso sposobna preživeti, kar bo po pričakovanjih OECD v prihodnosti še težje zaradi velike negotovosti, s katere se in se še bodo soočala podjetja. Pri tem OECD opozarja tudi na dejstvo, da insolvenčna zakonodaja v kriznih časih praviloma postane manj učinkovita. Sodišča so namreč takrat zasičena, to pa lahko vodi do likvidacije večjega števila subjektov, tudi takih, ki bi na dolgi rok bili sposobni preživeti, kar ima dodatne negativne posledice na gospodarsko rast (OECD, 2020).

Glede na priporočila OECD je zato nujno ustvariti insolvenčni sistem, ki bo podjetjem pomagal prebroditi finančno krizo, ki bo sledila zdravstveni krizi, vendar bo obenem poskrbel tudi za redno ocenjevanje njihove rentabilnosti in dejanske sposobnosti preživetja na dolgi rok. Tistim, ki so ocenjena pozitivno, mora nato sistem pomagati z nadomestitvijo izgubljenega kapitala in če to ne zadostuje tudi z možnostjo prestrukturiranja dolga. Pri ostalih pa si mora sistem prizadevati za čim hitrejšo in gladko likvidacijo. Pred zakonodajalci je torej naporna naloga vzpostavitve ravnotežja med prezgodnjim opuščanjem podpore pomoči potrebnim podjetjem in po drugi strani predolgim časom zagotavljanja pomoči (OECD, 2020).

Splošno priporočilo zakonodajalcem s strani OECD je zato vzpostavitev zakonodajne prakse, ki bo dajala prednost novemu kapitalu ter investitorje spodbujala k vlaganju v podjetja, ki se znajdejo v finančnih težavah zaradi krize, ter prakse, ki bo spodbujala uporabo pred-insolvenčnih postopkov in omogočala posebne postopke za MSP. Takšni postopki naj bodo, če je to možno, vodeni izvensodno, kar se je dejansko pokazalo kot nadpovprečno učinkovito tudi v krznih časih. Pomisliti pa je treba tudi na učinkovite likvidacije in možnost novega začetka za poštene podjetnike (OECD, 2020).

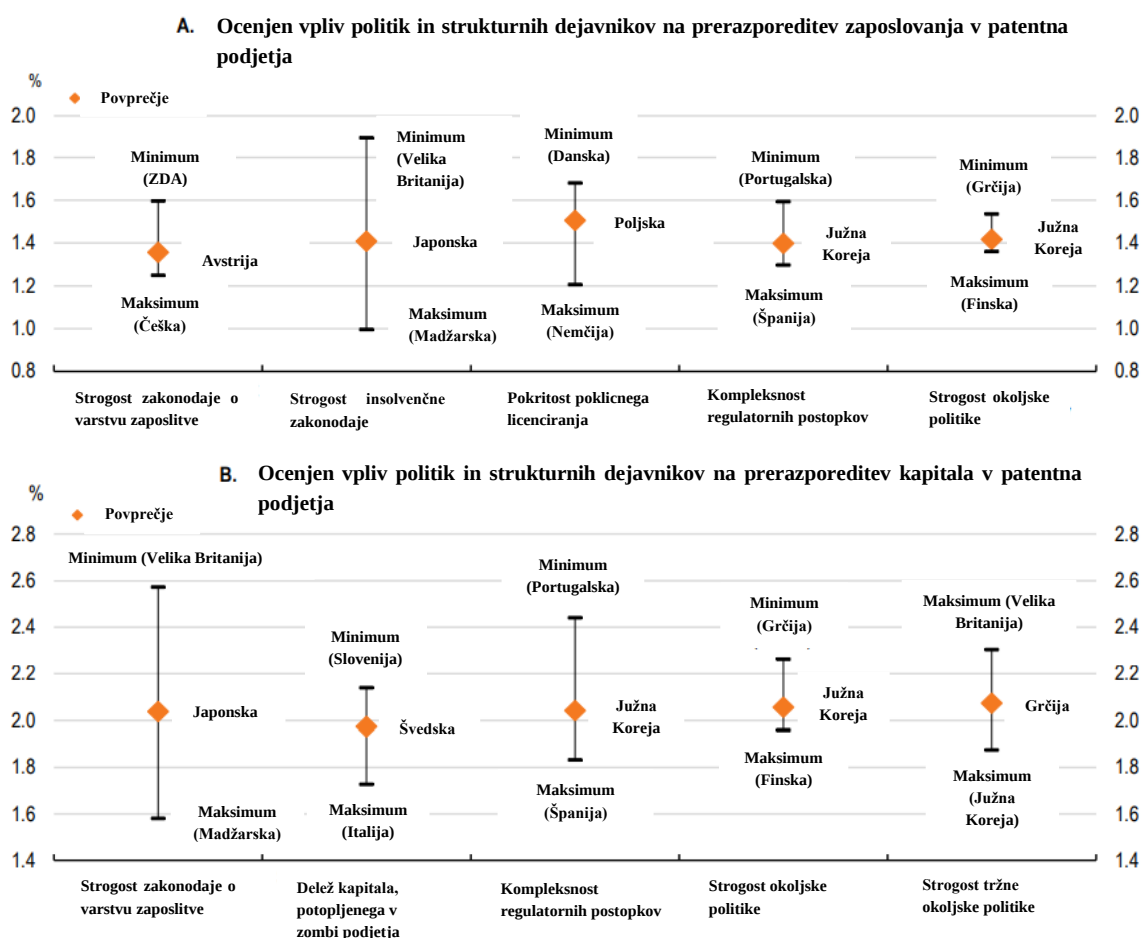
1.5.3 »Going for Growth« poročilo 2021

Lanska edicija »Going for Growth« poročila, se je na področju insolvenčnega prava osredotočila predvsem na pomen možnosti učinkovite prerazporeditve resursov. Poročilo razkriva, da bodo pritiski na prestrukturiranje v prihodnje vse večji zaradi posledic zdravstvene krize, pospešene digitalizacije in zelenega, trajnostnega prehoda. Vendar izgleda, da v večini OECD držav prihaja do zmanjšane možnosti prerazporeditve resursov, kar posledično vodi do višjih stroškov prilagoditev in vprašanj, ali so trenutni zakonodajni vzvodi zadostni za naslavljanje vprašanja prerazporeditve resursov na bolj učinkovita proizvodna mesta. To pa je še potencirano zaradi posledic zdravstvene krize in politik, ki so bile vpeljane med njo ter so si prizadevale za varovanje gospodarske strukture med t. i. »lockdown-i«. Te politike so se utrdile v gospodarstvu, z njimi pa tudi tveganja, ki jih prinašajo. Predvsem gre za povečano koncentracijo na trgu kot posledico večjega števila likvidacij (OECD, 2021).

Hitrejše okrevanje bo zato odvisno predvsem od sposobnosti gospodarstev, da se prilagodijo s pandemijo povzročenim organizacijskim spremembam in začnejo s splošnim prestrukturiranjem, potrebnim za sprejetje digitalizacije, prilagajanje staranju in napredovanje pri doseganju okoljskih ciljev. Pri tem bo ključnega pomena lahkotnost, s katero bodo lahko najbolj inovativna med podjetji pritegnila bistvene resurse, kot so redki kapital, delovna sila in predvsem pravo znanje. Opisani postopek prerazporeditve redkih resursov na najbolj inovativna in perspektivna podjetja, pa je tisto, kar se bo med državami najbolj razlikovalo, glede na okolje in strukturne politike, ki jih bodo uvedle. Grafična predstavitev prerazporeditve delovne sile in kapitala je prikazana tudi na spodnji sliki. Na

njeni podlagi OECD ugotavlja, da bi lahko zmanjšanje kompleksnosti regulatornih postopkov (tudi insolvenčnih) v državah kot sta npr. Portugalska in Južna Koreja povečalo prerazporeditev kapitala k inovativnim podjetjem tudi do 20 odstotnih točk. S slike lahko razberemo, v katerih državah OECD je strogost zakonodaje o varstvu zaposlitve, insolvenčne zakonodaje, okoljske politike, ipd. največja, v katerih najmanjša ter v katerih povprečna (OECD, 2021).

Slika 6: Dobro zastavljene politike podpirajo prerazporeditev resursov k inovativnim podjetjem



Vir: Prirejeno po OECD (2021).

Na koncu svojega poročila pa so pri OECD nanizali še nekaj splošnih priporočil za države pri oblikovanju insolvenčnih politik. Gre za naslednja končna priporočila (OECD, 2021):

- reforme insolvenčnih zakonodaj naj si prizadevajo za zmanjšanje stroškov podjetniškega neuspeha;
- zmanjševanje ovir za pričetek postopka preventivnega prestrukturiranja podjetij in spodbujanje prestrukturiranja oz. likvidacije t. i. zombi podjetij;
- podpora učinkoviti prerazporeditvi redkih resursov;
- zagotavljanje zaščite in prednosti novega financiranja pred nezavarovanimi upniki;

- snovanje pred-insolvenčnih postopkov in poenostavljenih izvensodnih postopkov za MSP;
- skrajšanje rokov za popoln odpust dolga neuspešnim podjetnikom ter zagotavljanje možnosti novega začetka takim posameznikom;
- delovanje v smeri diverzifikacije virov financiranja, ki se naj odmika od bančnih posojil proti zbiranju kapitala na trgu, ter
- prizadevanje za dobro delujoč trg kapitala.

2 PREGLED NEMŠKE INSOLVENČNE ZAKONODAJE

2.1 Nemško insolvenčno pravo

Nemško insolvenčno pravo ureja insolvenčni zakonik (nem. Insolvenzordnung), ki je začel veljati s 1. januarjem leta 1999, kasneje pa je bil še nekajkrat dopolnjen oziroma spremenjen. Zakonik ureja samo en primarni in enotni insolvenčni postopek v primeru insolventnosti, ki se uporablja tako za posameznike kot za podjetja. Insolvenčni postopek se lahko začne proti vsaki fizični ali pravni osebi, razen proti nekaterim pravnim osebam javnega prava kot so npr. nemške zvezne dežele (Eickmann idr., 1999). Posebna pravila, ki jih zakonik ne določa, veljajo tudi v primeru insolventnosti posebej reguliranih subjektov, kot so banke, plačilne institucije in zavarovalnice (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

Insolvenčni postopek nad gospodarskimi družbami, ki sledi omenjenemu zakoniku, in ki bo podrobneje predstavljen v nadaljevanju, je bil v letih med letom 2000 in 2010 uporabljen okoli 340.000 krat. Cepec (2016a, str. 132) navaja statistiko izvedenih postopkov, ki so »... prinesli okoli pet milijonov izgubljenih delovnih mest in okoli 250 milijard evrov nepoplačanih terjatev. Povprečni redni insolvenčni postopek je trajal štiri leta in pol.« Še bolj poveden je podatek, da je bilo med več kot 15.000 insolvenčnimi postopki, izvedenimi v zvezni deželi Severno Porenje-Vestfalija, le 37 % takih, »... pri katerih so bili upniki vsaj delno poplačani oziroma so bili stroški postopka manjši od celotnega dolžnikovega premoženja. V povprečju so bili navadni upniki poplačani 3,6-odstotno.« Odstotek stečajnih postopkov brez stečajne mase se v Nemčiji sicer od sprejema insolvenčnega zakonika leta 1999 vztrajno zmanjšuje.

2.1.1 Problem forum shopping-a v Nemčiji

Nemški pravni red se je (pred implementacijo Direktive) že dolgo soočal s problemom forum shopping-a. To dokazujejo mnogi primeri tudi večjih podjetij, ki so se odločila za prestrukturiranje v drugi državi članici, najpogosteje v Združenem Kraljestvu. Kot pravi Tajti (2018), je glavni razlog za to v nadpovprečni stigmatizaciji insolvenčnih postopkov v Nemčiji. Po avtorjevih besedah je situacija glede stigme, ki je pripisana insolvenčnim postopkom, v Nemčiji popolno nasprotje stanja v Združenih državah. Stigmatizacija

stečajnega postopka ali prestrukturiranja v Nemčiji je močna in med podjetniki tudi splošno priznana. Zato se jih v izogib stigme in posledičnega negativnega vpliva na poslovanje podjetja mnogo odloči za prestrukturiranje v tujini. To priznava tudi eden vodilnih nemških insolvenčnih strokovnjakov, Reinhard Bork, ki pravi: *»Splošno znano je, da se v poslovnem svetu, vsaj v Nemčiji, insolventnost še vedno obravnava kot neuspeh, vložitev predloga za insolventnost pa kot priznanje lastnega neuspeha - ne glede na dejanski vzrok. Noben vodja se ne želi soočiti z lastnimi pomanjkljivostmi. Dokler je ta čustvena zadržanost prisotna, je morda treba menedžerje prepričati, da poskušajo s prestrukturiranjem v okviru postopka zaradi insolventnosti.«* (Bork, 2012, str. 24).

Temu pritrjujeta tudi Grauke in Eiden (2021), ki pravita, da nemška insolvenčna zakonodaja že od nekdaj velja za manj privlačno za podjetja, ki potrebujejo prestrukturiranje. To pride do izraza predvsem v primerjavi z drugimi jurisdikcijami, kot sta npr. britanska in ameriška. Nemška zakonodaja ima namreč v primerjavi z omenjenima bolj stroge zahteve glede obveznega poročanja, morebitne kazenske odgovornosti posloводства in soglasnega sprejema ukrepov izvensodnega prestrukturiranja s strani upnikov in lastnikov.

Čeprav je nemška insolvenčna zakonodaja v zadnjem času postala bolj priznana kot orodje prestrukturiranja, se še vedno ni uspela znebiti stigme, ki so je deležni dolžniki v insolvenčnem postopku. Le-ta pa ima še naprej izrazito negativen vpliv na dolžnikovo nadaljnje poslovanje. Nova Direktiva zato potencialno predstavlja spremembo nemške poslovne kulture v smislu zmanjševanja stigmatizacije insolvenčnih postopkov in začetka razmaha kulture izvensodnih postopkov prestrukturiranja. Obenem pa prenovljena nemška insolvenčna zakonodaja cilja tudi na znatno zmanjšanje motenj v poslovanju, likvidnostnih težav in negotovosti za posloводство in ostale deležnike, ki jih je do nedavnega povzročal vstop v insolvenčni postopek (Grauke & Eiden, 2021).

2.2 Nemški insolvenčni zakonik

Insolvenzordnung (v nadaljevanju InsO) je zakonik, ki ureja insolvenčno pravo v Nemčiji. Sprejet je bil leta 1999 ter bil od takrat že mnogokrat noveliran. Preden je v Nemčiji v veljavo stopil InsO, je področje insolvenčnega prava urejal stečajni zakonik (nem. Konkursordnung), ki je bil sprejet že leta 1877. InsO je z reformami, ki so bile sprejete leta 2001, razširil svoj vpliv tudi na področje osebnega stečaja (Cepec, 2016 a).

Za delovanje gospodarskih družb je imel v obdobju pred sprejemom direktive pomembno vlogo tudi Zakon o nadaljnjem olajšanju prestrukturiranja gospodarskih družb (nem. Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, v nadaljevanju ESUG). ESUG je bil sprejet v želji po vzpostavitvi zakonodaje, ki bi omogočala učinkovito prestrukturiranje gospodarskih družb. Taka prestrukturiranja so bila namreč do tedaj v Nemčiji redkost (Cepec, 2016a).

Nemški zakonodajalec je v InsO, ter s tem v nemški insolvenčni zakonodaji, določil dva glavna cilja:

- skupinsko poplačilo upnikov, katerega glavni namen je enaka obravnava upnikov; pri tem je zaželeno, da se premoženje dolžnika proda, dolžnik pa likvidira oz. se na podlagi insolvenčnega načrta oblikujejo pogoji za nadaljnje poslovanje dolžnika;
- odpust dolga poštenim dolžnikom.

Po sprejetju ESUG je sicer prednost pridobilo prestrukturiranje, nemška insolvenčna zakonodaja pa s tem dodaten cilj (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017):

- reševanje rentabilnih gospodarskih družb v finančnih težavah pred dokončno likvidacijo ter bolj učinkovit, strukturiran in manj kompleksen postopek finančnega prestrukturiranja.

Vseeno pa je iz določil insolvenčnega zakonika še vedno jasno razvidno, da zakonodajalec daje prednost poštenemu poplačilu upnikov pred prestrukturiranjem dolžnika. V svojih sodbah je takemu stališču ob več priložnostih prikimalo tudi nemško Vrhovno sodišče. Optimalno poplačilo upnikov se pri tem lahko izvede tako v sklopu insolvenčnega postopka, ki se konča z likvidacijo dolžnika kot postopka, ki se zaključi z njegovim prestrukturiranjem. Obstaja pa tudi tretja možnost in sicer odprodaja celotnega delujočega podjetja, oz. njegovega t. i. »zdravega dela«. Maso za poplačilo upnikov v takem primeru predstavlja kupnina, ki se razdeli med upnike. Pri tem zakonodajalec zasleduje cilj, da se izvede takšen insolvenčni postopek, ki omogoča najboljše poplačilo upnikov (Cepec, 2016a).

2.3 Insolvenčni postopek

Cepec (2016a) navaja, da je ena glavnih značilnost InsO, da pozna le en temeljni insolvenčni postopek. Le-ta se lahko konča v likvidaciji ali prestrukturiranju, uporablja pa se tako za insolventne gospodarske subjekte kot tudi za insolventne fizične osebe.

Če so razlogi za začetek insolvenčnega postopka izpolnjeni, mora vodstvo dolžnika oceniti finančno stanje podjetja. Če družba nima uprave, lahko predlog za začetek insolvenčnega postopka vložijo tudi delničarji dolžnika ali člani njegovega nadzornega sveta. Prijava insolventnosti je lahko vložena najpozneje v treh tednih po tem, ko nastopi nelikvidnost oz. prezadolženost. Vendar se prijava za čas treh tednov lahko odloži v primeru, da obstajajo realne možnosti za preprečitev insolventnosti. V primeru, da insolventnost ni prijavljena ali je prijavljena prepozno, lahko to privede do kazenske in/ali finančne odgovornosti poslovodstva dolžnika (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

Temeljni insolvenčni postopek lahko razdelimo na predhodno in glavno fazo. Obe stopnji nadzoruje t. i. sodišče za insolventnost. Postopki se začnejo, ko finančne težave privedejo

do insolventnosti kot jo določa InsO, zaradi česar uprava (ali v nekaterih primerih delničarji) sklene, da pri pristojnem sodišču vloži predlog za začetek insolvenčnega postopka, da bi se izognila osebni kazenski in finančni odgovornosti. Poleg vloge, ki jo vloži uprava sama ali delničarji, so možne tudi prijave s strani upnikov. Sodišče se na prijavo praviloma odzove tako, da imenuje predhodni odbor upnikov in predhodnega stečajnega upravitelja, čigar naloga je zavarovati dolžnikovo premoženje in pripraviti podlago za odločitev sodišča o začetku pravnomočnega insolvenčnega postopka. Sodišče v sklopu predhodne faze ugotovi, ali ima dolžnik sploh dovolj premoženja za začetek postopka. V nasprotnem primeru sodišče odloči, da se uvedba insolvenčnega postopka zavrne, dolžnika pa se izbriše iz sodnega registra. S tem se zaključi predhodna in začne glavna faza insolvenčnega postopka (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

Med glavno fazo insolvenčnega postopka poslovodstvo dolžnika uradno izgubi pravico do zastopanja in vodenja podjetja. To pravico ima po novem stečajni upravitelj ali upraviteljica, ki jo je imenovalo sodišče in od katere lahko v kateremkoli trenutku zahteva tudi poročilo ali posamezne informacije. Poslovodstvo sicer ohrani nekatere pristojnosti, ki pa so omejene na »... pristojnosti, ki so z vidika insolvenčnega postopka nevtralne.« (Cepec, 2016a, str. 128).

S tem se glavna faza insolvenčnega postopka dejansko začne, kar pomeni, da nastopi čas, v katerem lahko upniki prijavijo svoje terjatve. Rok za prijavo terjatev v nemškem insolvenčnem postopku traja med dvema tednoma in tremi meseci, odvisno od odločitve stečajne upraviteljice oz. upravitelja. Pomemben mejnik insolvenčnega postopka, ki sledi, je t. i. zbor upnikov. Sodišče namreč po zaključku roka za prijavo terjatev izda sklep, v katerem med drugim določi datum izvedbe zbora upnikov. Ob tej priložnosti se opravi preverba prijavljenih terjatev, obenem pa se odloči tudi o načinu nadaljevanja insolvenčnega postopka, torej, ali se bo postopek zaključil z likvidacijo ali s prestrukturiranjem. Upniki se v primeru insolvenčnega postopka, ki se bo zaključil z likvidacijo dolžnika, na zboru odločajo tudi o tem, ali je smiselno, da dolžnik za čas trajanja postopka nadaljuje s poslovanjem, ali ga je bolj smotrno brez odlašanja likvidirati. Pri teh odločitvah jim pomaga poročilo, ki ga pred zborom na podlagi popisa dolžnikovega premoženja in seznama prijavljenih terjatev pripravi insolvenčni upravitelj. V njem navede in obrazloži tudi razloge za dolžnikovo insolventnost ter potencialne možnosti za njegovo uspešno prestrukturiranje. V primeru, da se upniki odločijo za insolvenčni postopek, ki se bo končal s prestrukturiranjem, upravitelju oz. upraviteljici v sodelovanju z dolžnikom zaupajo tudi pripravo načrta finančne reorganizacije dolžnika. Obenem imajo upniki na zboru tudi možnost podaje smernic za pripravo tega načrta. Cepec (2016a) ob tem zaključuje, da imajo dejansko glavno besedo o poteku insolvenčnega postopka v nemškem pravnem redu prav upniki.

S tem se strinjajo tudi Wilhelm, Richter, Hoffmann in Skoruppa (2017), ki pa dodajo, da odločitve na zboru upnikov sprejema večina, in sicer takšna, ki predstavlja večino po vrednosti terjatev do dolžnika. Podrejene terjatve pri tem nimajo glasovalnih pravic. Večji

upniki lahko torej do neke mere izsilijo svojo voljo tako, da preglasujejo manjšinske upnike. Vendar ima v takih primerih insolvenčno sodišče možnost razveljavitve na takšen način sprejetih sklepov na zboru upnikov, kadar presodi, da so le-ti v nasprotju s kolektivnimi interesi vseh upnikov.

Avtorji izpostavljajo tudi sledeče. Ker sodišče s sprejetjem sklepa o začetku insolvenčnega postopka začasno ustavi posamezne tožbe in izvršbe, ki so jih upniki sprožili zoper insolventnega dolžnika, je pri ravnanju s premoženjem dolžnika zelo pomembna vloga insolvenčnega upravitelja ali upraviteljice. Upniki namreč od začetka insolvenčnega postopka ne morejo več uveljavljati svojih pravic v zvezi z obstoječimi terjatvami zunaj insolvenčnega postopka. Upravitelj mora zato posebno pozornost nameniti zavarovanju dolžnikovega premoženja, izterjavi neporavnanih terjatev do dolžnika in smotrni odločitvi glede nadaljevanja poslovanja dolžnika, ki mora temeljiti na podlagi ekonomske ocene podjetja in razlogov za insolventnost.

2.3.1 Definiranje insolventnosti

Glavna faza insolvenčnega postopka se začne, če sodišče ugotovi, da je dolžnik nelikviden, to je, da ni sposoben plačati svojih dolgov, ko ti zapadejo v plačilo ali, da je dolžnik prezadolžen (Obermüller & Hess, 1999). V skladu s sodno prakso nelikvidnost ne obstaja v primeru nekaterih omejenih začasnih likvidnostnih vrzeli. Namesto tega se šteje, da je dolžnik nelikviden, če je prenehal poravnovati zapadla plačila. Dolžnik lahko tudi sam prostovoljno vloži predlog za začetek insolvenčnega postopka zaradi nastajajoče nelikvidnosti, to je, če je verjetno, da dolžnik ne bo mogel izpolniti svojih plačilnih obveznosti, ki zapadejo v plačilo v prihodnosti (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

Prezadolženost in nelikvidnost sta definirani tudi v InsO. In sicer nemški zakonodajalec prezadolženost definira kot situacijo, v kateri terjatve družbe presegajo vrednost njenega premoženja. Prezadolženost oz. insolventnost sodišče ugotavlja na podlagi bilance stanja, v kateri so vrednosti premoženja družbe vrednotene po likvidacijski vrednosti. Ta kriterij za pričetek insolvenčnega postopka je nemški zakonodajalec prilagodil med leti 2008 in 2009 kot odgovor na razmere, ki jih je povzročila svetovna finančna kriza. V tem obdobju je namreč, kot navaja Cepec (2016a), zakonodajalca skrbelo, da bodo finančne težave kratkoročne narave, ki jih je povzročila globalna kriza, sprožile val nesmiselnih in nepotrebnih insolvenčnih postopkov. Člene v InsO je zakonodajalec zato začasno prilagodil tako, da se prezadolženost ni domnevala, če je bilo pričakovati, da bo zmožni dolžnik svoje finančno stanje v razumnem času sanirati in nadaljevati s poslovanjem. Zakonodajalec je ob tem začasno dopustil tudi vrednotenje premoženja v bilanci stanja dolžnika po vrednosti delujočega podjetja in ne po likvidacijski vrednosti. Po preteku izrednega obdobja med 2008 in 2014 se je sodna praksa pri insolvenčnih postopkih vrnila k običajnim ureditvam.

V zvezi z vprašanjem, ali je dolžnik prezadolžen, Wilhelm, Richter, Hoffmann in Skoruppa (2017) dodajajo, da je ključnega pomena ugotoviti, ali je finančna napoved nadaljevanja poslovanja pozitivna ali ne. Minimalni zahtevi za potrditev takšne pozitivne napovedi sta dolžnikov namen, da bo nadaljeval svoje poslovanje, in zaveza, da bo pogosto posodobljeno likvidnostno načrtoval, v skladu s tem načrtovanjem pa mora biti verjetno, da bo dolžnik sposoben finančno preživeti na trgu v tekočem in prihodnjem proračunskem letu. Dolžnikovo vodstvo mora ta poročila skrbno dokumentirati, priporočljivo pa je tudi, da strokovno mnenje o tem, ali so zahteve izpolnjene, pripravi tudi zunanji svetovalec.

Drugi razlog za pričetek insolvenčnega postopka pa je nelikvidnost oz. plačilna nesposobnost, ki jo InsO definira kot situacijo, v kateri je dolžnik nezmožen poravnati svoje zapadle obveznosti. InsO predvideva celo, da se insolventnost domneva takoj, ko dolžnik neha poravnati svoje zapadle obveznosti. Vendar je sodna praksa nemškega Vrhovnega sodišča dodala nekaj omejitev k definiciji insolventnosti oz. nelikvidnosti, ki je v InsO določena relativno široko in ohlapno. In sicer se v praksi družbe, ki prenehajo poravnati zapadle obveznosti, ne smatrajo kot nelikvidne takoj in avtomatsko. Praksa Vrhovnega sodišča namreč sledi načelu, da se dolžnik ne dojema kot nelikviden, v kolikor je stvarno pričakovati, da bo svoje zapadle obveznosti zmožen poravnati najkasneje v roku treh tednov. Dodatno pa se družba še vedno smatra kot likvidna, če njene neporavnane zapadle obveznosti ne presegajo 10 % njenih zapadlih terjatev, ki jih imajo do nje tretji subjekti. Praksa nemških sodišč pa se je nadalje tudi pri definiciji zapadlih terjatev oddaljila od striktnih zahtev v InsO. Kot zapadle terjatve se namreč v praksi priznavajo le tiste, glede katerih je upnik že sprožil aktivnosti, s katerimi je poskušal dolžnika prepričati v njihovo poravnavo, in lahko to tudi dokaže. Kot zaključuje avtor: *»Sodna praksa Vrhovnega sodišča /.../ vztraja pri zahtevi, da mora upnik dokazati, da je skušal aktivno priti do poplčila terjatve. Sodna praksa s tem dodatno otežuje dokazovanje nelikvidnosti dolžnika.«* (Cepec, 2016a, str. 64).

Tretji in zadnji razlog, ki ga za začetek insolvenčnega postopka predvideva InsO, pa je grozeča plačilna nesposobnost. To lahko ugotovi (in posledično vloži predlog za začetek insolvenčnega postopka) le dolžnik sam. Pri tem mora predvidevati, da je verjetnost, da postane družba nelikvidna (torej, da v prihodnje ne bo zmožna poravnati svojih zapadlih obveznosti) več kot 50 odstotna. Pri tem je pomembno izpostaviti, da InsO ne določa časovnega obdobja, v katerem bi naj pričakovana insolventnost nastala. Glede tega zaenkrat v Nemčiji tudi ne obstaja razvita sodna praksa. Kot pravi Cepec (2016a), je nemški zakonodajalec z vključitvijo grozeče insolventnosti kot tretjega upravičenega razloga za pričetek insolvenčnega postopka pričakoval, da bo s tem spodbudil pravočasno uvedbo insolvenčnih postopkov pri družbah, ki se znajdejo v finančnih težavah, in jim posledično v večji meri omogočil pravočasno in s tem uspešno finančno prestrukturiranje. Vendar temu v praksi ni bilo tako, saj je bil iz razloga grozeče insolventnosti uveden le 1 odstotek vseh uvedenih insolvenčnih postopkov. Druga praksa, ki se je pokazala skozi čas, pa je, da je za upnike bistveno lažje dokazovanje dolžnikove nelikvidnosti kot njegove prezadolženosti. Za

dokazovanje namreč zadostuje že dolžnikova izjava o nezmožnosti poravnave obveznosti zaradi pomanjkanja likvidnih sredstev in nezmožnosti pridobitve novega zunanjega financiranja oz. posojila. V praksi predloge za začetek insolvenčnih postopkov iz razloga nelikvidnosti največkrat podajo državne institucije, pristojne za obvezna socialna zavarovanja in davčne dajatve.

2.3.2 Spodbude za zagotavljanje pravočasne uvedbe postopka

Insolvenčno pravo pozna dva sistema sankcij, katerih cilj je zagotavljanje pravočasne uvedbe insolvenčnih postopkov in s tem minimaliziranje negativnih posledic insolventnosti za vse deležnike. Gre za t. i. spodbude v obliki palice in v obliki korenčka. Slednjih je v insolvenčnem pravu (in v pravu nasploh) občutno manj kot spodbud v obliki palice. Pomemben instrument v obliki korenčka, ki ga uvaja InsO, je možnost postopka finančnega prestrukturiranja, ki poslovodstvu dolžnika omogoča, da nadaljuje s svojim delom in obdrži svoje vodstvene položaje. Drugi »korenček«, ki ga takšen postopek omogoča, pa je, da lahko po njegovem zaključku deležniki dolžnika v celoti obdržijo svoje poslovne deleže v družbi. Pri tem pride celo do kršenja načela absolutnih prednosti (Cepec 2016 a). Postopek finančnega prestrukturiranja v nemški zakonodaji je (kot zgoraj omenjeno) insolvenčni postopek, ki se ne zaključi z likvidacijo oz. stečajem dolžnika. Njegove značilnosti so podrobneje opisane v sledečem podpoglavju.

Sankcije v obliki palice nemški zakonodajalec predvideva za poslovodstvo dolžnika, ki vloge za pričetek insolvenčnega postopka ne vloži, jo vloži prepozno ali nepravilno. V kolikor družba, ki bi morala pričeti z insolvenčnim postopkom, poslovodstva nima, odgovornost pravočasne in pravilne vloge predloga za začetek postopka preide na vse družbenike (v družbah z omejeno odgovornostjo) oz. vse člane nadzornega sveta (v delniških družbah). To podrobneje urejata pristojna področna gospodarska zakonika: Zakon o družbi z omejeno odgovornostjo (nem. GmbH Gesetz) in Zakon o delniških družbah (nem. Aktien Gesetz). V takšnih primerih odrejata odškodninsko odgovornost navedenih oseb. Te pa lahko v primeru omenjenih kršitev tudi kazensko odgovarjajo. Kazensko sodišče jim lahko namreč izreče zaporno kazen v trajanju do treh let, čemur sledi tudi plačilo odrejene odškodnine (Cepec, 2016a).

Pri tem je zanimiva in povedna tudi statistika v povezavi z oddajo vlog za pričetek insolvenčnih postopkov, ki jo navaja Cepec (2016 a). Ocenjena povprečna zamuda pri oddaji le-teh je namreč okoli devetmesečna. To pojasnjujeta Kramer in Peter (2012), ki razlog za tako dolge zamude vidita v dejstvu, da poslovodstva odlašajo z oddajo vloge za pričetek insolvenčnega postopka zaradi strahu pred odškodninsko odgovornostjo, ki jih lahko doleti v primeru, da se oddana vloga izkaže za neutemeljeno. Gre za odškodninsko odgovornost v primeru družb z omejeno odgovornostjo, ki jo zakonodajalec predvideva zaradi škode, ki nastane družbi ob vstopu v insolvenčni postopek zaradi stigmatizacije in povezanih stroškov, ki so jih družbe v takih situacijah deležne.

Cepec (2016a) nadalje navaja, da naj bi bila le okoli četrtna insolvenčnih postopkov v Nemčiji začeta pravočasno. Velika večina (okoli 66 %) naj bi jih bilo pričetih prepozno, okoli 9 % pa prehitro. Pri tem se jih 88 % prične na pobudo dolžnika, ostali pa na pobudo upnikov.

2.3.3 Postopek finančnega prestrukturiranja

Insolvenčni postopek se lahko zaključi z likvidacijo dolžnika ali njegovim finančnim prestrukturiranjem. Postopek finančnega prestrukturiranja je torej dejansko insolvenčni postopek, po koncu katerega dolžnik nadaljuje s poslovanjem. Pomembna komponenta takšnega postopka je načrt finančnega prestrukturiranja, ki ga mora predlogu za začetek postopka priložiti dolžnik. V omenjenem načrtu so navedeni in orisani ukrepi, ki jih dolžnik namerava izvesti za odpravo insolventnosti oz. prezadolženosti, ter njegov predlog prestrukturiranja terjatev, ki ga bremenijo (predlaga lahko njihovo zmanjšanje ali odložitev njihove dospelosti). Sodišču je obenem dolžan predložiti tudi finančno poročilo. Sodišče nato na podlagi prejete dokumentacije odloča o predlogu. Zavrne ga, kadar presodi, da:

- načrt ne vsebuje vseh zahtevanih elementov,
- ne obstaja razumna verjetnost, da bi bile zaveze v načrtu lahko uresničene,
- bodo upniki ob uresnitvi načrta prestrukturiranja manj ugodno poplačani kot bi bili v primeru postopka, ki bi se zaključil s stečajem dolžnika.

Tudi kadar sodišče presodi, da ni prisotnih zgoraj omenjenih tveganj, lahko načrt reorganizacije potrdi samo v primeru, da zanj glasuje večina upnikov na zboru upnikov. Večina upnikov mora biti dosežena tako po številu upnikov kot tudi po velikosti njihovih terjatev do dolžnika. Po sprejetju načrta prestrukturiranja nadzor o njegovem izvajanju vrši insolvenčni upravitelj oz. upraviteljica, ki sodišču na letni ravni poroča o izvajanju načrta (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

2.3.3.1 Načrt finančnega prestrukturiranja

Namen insolvenčnega postopka s ciljem finančnega prestrukturiranja je ohraniti poslovanje dolžnika kot delujočega podjetja. Postopek se lahko prične samo, če je na podlagi ekonomske ocene dolžnikovega poslovanja in finančnega stanja realno pričakovati, da bo prestrukturiranje uspešno. Načrt prestrukturiranja lahko dolžnik pripravi pred predložitvijo in ga odda skupaj z vložitvijo predloga za začetek insolvenčnega postopka. Lahko pa ga pripravi tudi stečajni upravitelj oz. upraviteljica po sklepu o začetku insolvenčnega postopka. Načrt prestrukturiranja vsebuje določbe v zvezi s premoženjem dolžnika, njegovimi terjatvami, določbe glede zavarovanih terjatev in različne vrste ukrepov, ki jih dovoljuje zakonik in ciljajo na odpravo insolventnosti (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

Ukrepi, ki so lahko vključeni v načrt prestrukturiranja, se nanašajo na dolžnikove obveznosti in premoženje. Glede svojih obveznosti lahko dolžnik predlaga, da se delno ali v celoti odpustijo, ali pa, da se jim podaljša rok zapadlosti. Dolžnikovo premoženje pa je možno kot ukrep za prekinitev insolventnosti in nadaljevanje poslovanja deloma odprodati in/ali oddeliti zdravo jedro. V primeru, da bi šlo za stečajni postopek, se seveda dolžnika lahko tudi likvidira ali odproda v celoti kot delujoče podjetje (Cepec, 2016a).

V letu 2011 je bil v Nemčiji z namenom olajšanja in širše dostopnosti finančnega prestrukturiranja sprejet Zakon o nadaljnji olajšavi prestrukturiranja podjetij t. i. ESUG. Zakon se dotakne tudi načrta finančne reorganizacije. Uvaja namreč možnost konverzije terjatev v lastniške deleže. Gre za ukrep, ki omogoča, da lahko upniki, ki se s tem strinjajo, vložijo svoje terjatve kot nekakšne stvarne deleže v dolžniško družbo in s tem pridobijo v njej lastniški delež. Od leta 2011 lahko torej dolžniki ta ukrep vključijo v predlagani načrt finančnega prestrukturiranja (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

Da bi načrt prestrukturiranja stopil v veljavo, ga morajo odobriti upniki in lastniki. Za namene glasovanja o načrtu so upniki razdeljeni v skupine glede na vrsto njihovih terjatev. Skupine, ki se navadno oblikujejo so: zaposleni, družbeniki dolžnika, zavarovani upniki, navadni upniki in podrejeni upniki. Znotraj teh skupin se nadalje lahko na podlagi ekonomskih interesov oblikujejo tudi posebne skupine kot so npr. finančne institucije, dobavitelji, davčna uprava, zavodi za obvezna socialna zavarovanja. Načrt mora zagotavljati enako obravnavo vseh upnikov znotraj posamezne skupine. Oblikovanje skupin je strateškega pomena, saj je načeloma za sprejem načrta prestrukturiranja nujno, da ga odobri dvojna večina (po številu upnikov in vrednosti terjatev) v vsaki skupini (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017). Vendar zakonik glede oblikovanja skupin upnikov nalaga, da se morajo te oblikovati na način, ki zagotavlja, da se bodo pri odločanju o sprejetju načrta prestrukturiranja upoštevali interesi vsakega upnika. Kot poudarja Cepec (2016a), je potrebno enako obravnavati upnike posamezne skupine, ne pa tudi skupin med sabo. Posamezne skupine upnikov so lahko v načrtu prestrukturiranja obravnavane različno. Zato tudi slovenski avtor zaključuje, kako pomembna je razvrstitev upnikov v skupine. Po njegovem mnenju gre pri tem za eno izmed temeljnih značilnosti tega postopka. Omogoča namreč, da se upnikov v skupine ne razvršča zgolj na podlagi vrste njihove terjatve (zavarovane, prednostne, navadne ali podrejene), temveč tudi na podlagi drugih kriterijev (kot so npr. gospodarski interesi, odnos napram dolžniku, področje delovanja, ipd.).

Zavrnitev načrta s strani posameznih upniških skupin je mogoče odpraviti, če sodišče odloči, da načrt ne poslabša položaja teh skupin v primerjavi z njihovim položajem v primeru, da načrta ni. Po reformi insolventnega zakonika, ki je začela veljati 1. marca 2012, to pravilo »cram-down«
zdaj velja tudi za lastnike dolžnika, ki so po prejšnji zakonodaji zlahka ovirali nekatere ukrepe načrta prestrukturiranja, kot je npr. prenos svojih delnic tretji osebi v skladu z načrtom insolventnosti (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

Če je načrt insolventnosti odobren, se insolvenčni postopek zaključi s preoblikovanjem terjatev in poplačilom upnikov v skladu z načrtom (Wilhelm, Richter, Hoffmann & Skoruppa, 2017).

2.3.4 Preventivni postopek finančne reorganizacije

ESUG reforma insolvenčnega zakonika je v nemško insolvenčno zakonodajo prinesla veliko novosti, med drugim tudi preventivni insolvenčni postopek, ki se imenuje preventivni postopek finančne reorganizacije (nem. Schutzschirmverfahren). Temeljni namen te novosti je enak cilju celotne reforme insolvenčne zakonodaje; spodbujati subjekte, da s insolventnimi postopki pričnejo pravočasno, torej v obdobju, ko jim insolventnost ali prezadolženost »le« grozi. Preventivni postopek finančne reorganizacije to zasleduje tako, da takšnim subjektom omogoča *»trimesečni moratorij na morebitne izvršbe upnikov, dolžnik pa v tem času pripravi insolvenčni načrt«*. (Cepec, 2016a, str. 139).

Insolvenčno sodišče takšen moratorij odobri, če predlagatelju uspe dokazati, da še ni insolventen ali prezadolžen, kar mora potrditi tudi primerno kvalificirana strokovna oseba. Če je družba predlagateljica pri tem uspešna, sodišče izda sklep o začetku trimesečnega moratorija in na predlog predlagateljice imenuje tudi začasnega skrbnika. Kot dodaja avtor, so *»med moratorijem ustavljeni vsi izvršilni in drugi postopki poplačila upnikov. Sodišče dolžniku s tem omogoči, da mu med pripravo načrta ni treba skrbeti, da bi upniki posegli po njegovem premoženju. Namen takšnega postopka je torej spodbujati družbe, da pravočasno začnejo z insolvenčnimi postopki.«* (Cepec, 2016a, str. 139) .

3 IMPLEMENTACIJA DIREKTIVE (EU) 2019/1023 V NEMŠKI PRAVNI RED

3.1 Pravna podlaga implementacije

Direktive spadajo med sekundarne pravne vire EU in izhajajo iz načel in ciljev definiranih v temeljnih pogodbah Evropske unije (Hrovatin idr., 2017). Namen Direktive (EU) 2019/1023 je harmonizacija razlik med insolvenčnimi ureditvami v državah članicah, ki je bila identificirana kot ovira maksimalni učinkovitosti delovanja skupnega notranjega trga. Učinkovit notranji in kapitalski trg pa je ena izmed temeljnih zavez podanih v pogodbah o Evropski uniji (Bridge Zoller, 2019).

Direktiva o prestrukturiranju in insolventnosti je bila sprejeta z namenom harmonizacije zakonodaje in postopkov preventivnega prestrukturiranja v državah članicah. Njen glavni cilj je, da v vseh državah članicah uvede postopek preventivnega prestrukturiranja, do katerega lahko dostopajo podjetja, ki se znajdejo v finančnih težavah, in se tako izognejo insolventnosti ter nadaljujejo s poslovanjem. Postopek mora biti v skladu z direktivo na voljo

podjetjem na njihovo lastno pobudo v primeru grozeče insolventnosti. Takšen postopek do implementacije Direktive formalno ni bil na voljo v več državah članicah, med njimi tudi v Nemčiji (Giroto & Baecker, 2020).

Zakon, s katerim je Nemčija implementirala Direktivo (in je podrobneje predstavljen v nadaljevanju), je bil zaradi izrednih razmer, ki so nastale zaradi pandemije, sprejet po zelo pospešenem postopku. Med objavo osnutka zakona s strani nemškega Ministrstva za pravosodje do končnega glasovanja o zakonu so namreč minili le trije meseci. Grauke in Eiden (2021) opozarjata, da je to presenetljivo kratko obdobje, posebno glede na široko področje, na katerega novo sprejet zakon vpliva, in njegovega pomena za insolvenčno pravo v Nemčiji.

Zaradi takšnega pospešenega postopka je bil zakon v zadnjih trenutkih pred sprejetjem deležen različnih sprememb, ki niso bile vključene v prvoten osnutek Ministrstva za pravosodje. Spremembe vključujejo znatne ukrepe, med drugim tudi odpravo možnosti prekinitev izvršljivih pogodb (na primer najemnih pogodb), ki je na voljo v drugih insolvenčnih postopkih. Grauke in Eiden (2021) v tem vidita očitno omejitev za prestrukturiranje podjetij v maloprodaji in drugih sektorjih, v katerih je možnost prekinitve najemnih pogodb ključen ukrep, kar pa vpliva na zmanjšanje praktične uporabnosti postopka preventivnega prestrukturiranja. Avtorja pa naštevata tudi nekaj sprememb, ki so bile vključene v sprejetem zakonu in so po njunem mnenju pozitivne za uporabnike zakona. Gre za ohranitev odgovornosti in nadzora nad podjetjem posloводства, možnost prestrukturiranja garancij in jamstev z dolžnikom povezanih družb ter možnost ustanovitve odbora upnikov kot dodatnega organa za nadzor nad dolžnikom (podobno kot v pravem insolvenčnem postopku).

Med predstavitvijo zakona je nemška vlada nakazala, da si prizadeva za vzpostavitev postopka prestrukturiranja, ki bi bil uporaben predvsem za srednje velika podjetja. Zato je izdala tudi praktična navodila za vodenje postopka in vzorčno dokumentacijo. Kljub temu pa Grauke in Eiden (2021) pričakujeta, da bodo postopek zaradi velike količine potrebne predložene dokumentacije in potrebnih pravnih in drugih mnenj, uporabljale predvsem velike korporacije.

3.2 Zakon o okvirih za stabilizacijo in prestrukturiranje podjetij – StaRUG

Upoštevajoč smernice, ki jih določa Direktiva, je nemško pravosodno ministrstvo leta 2020 pripravilo nov zakon o nadaljnjem razvoju prestrukturiranja in insolventnosti (nem. Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz, v nadaljevanju SanInsFoG). SanInsFoG preureja postopke prestrukturiranja in insolvenčne postopke tako, da vključujejo zahteve Direktive in obenem upoštevajo tudi spremenjene razmere, ki jih je povzročila zdravstvena kriza v letu 2020. Novi zakon je bil sprejet konec leta 2020 in v nemško zakonodajo uvedel nov samostojen postopek preventivnega prestrukturiranja. Posega tudi v druge zakone in sicer zakone, ki urejajo delovanje sodišč, izvršbe, civilni procesni red,

insolvenčni red, delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo itd. (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

SanInsFoG torej ureja več področij insolvenčnega prava, njegov osrednji del pa je nedvomno zakon StaRUG, ki se nanaša na okvirje prestrukturiranja. Vsi ostali navedeni zakoni so namreč spremenjeni na način, da so po novem v skladu z zakonom StaRUG. Največja razlika pri zakonu StaRUG v primerjavi s starejšimi insolvenčnimi zakoni v nemškem pravnem redu je v tem, da se StaRUG večinoma ukvarja s časom pred nastopom insolventnosti. V nemško zakonodajo sploh prvič uvaja insolvenčni postopek, ki se lahko izvede ob grozeči insolventnosti. To je pomembno predvsem zato, ker nemška zakonodaja ne pozna prisilne poravnave, kot jo poznamo npr. v slovenski insolvenčni zakonodaji. Kot povzema Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije (2021) je StaRUG *»zgrajen iz več delov, katerih skupni imenovalec je, da se nanašajo na podjetje v krizi, v katerem še ni nastopila plačilna nesposobnost. Ti deli so med seboj dokaj različni. Načeloma je zgradba StaRUG »modularna«. To se pravi, da se posamezne dele StaRUG lahko med seboj kombinira na različne načine.«*

Kot pravita Giroto in Baecker (2020) StaRUG zapolnjuje vrzel v nemškem pravu, ki obstaja med sporazumnim prestrukturiranjem pred insolventnostjo in postopki zaradi insolventnosti. Dolžnikom bo omogočil, da izvedejo prestrukturiranje kljub nasprotovanju posameznih upnikov s postopkom »cram-down«. Vključuje pa tudi možnost spremembe dolga v lastniški kapital. Poleg tega po potrebi omogoča tudi prekinitev pogodb zaradi prestrukturiranja in predvideva možnost moratorija na individualne izvršbe. Kot menita avtorja, bo tako na voljo učinkovito in praktično orodje v nemški praksi prestrukturiranja, kar bo povečalo njeno konkurenčnost na mednarodnem trgu. Novosti, ki jih uvaja StaRUG, so natančnejše predstavljene v naslednjem podpoglavju.

3.3 Vsebinski pregled implementacije

StaRUG je zakon, ki v nemško zakonodajo uvaja pred-insolvenčni postopek, ki ga vodi dolžnik in ga določajo naslednje ključne značilnosti, podrobneje predstavljene v nadaljevanju.

3.3.1 Verjetnost nastanka insolventnosti

Postopek preventivnega prestrukturiranja, ki ga uvaja StaRUG, je na voljo dolžnikom (razen finančnim institucijam) s središčem glavnih interesov v Nemčiji, ki so neizbežno nelikvidni, to pomeni, da bodo bolj verjetno kot ne postali nelikvidni v obdobju 24 mesecev (Bauch, 2021).

Dolžnik torej ne more pričeti s postopkom preventivnega prestrukturiranja, kot ga določa StaRUG, če je že insolventen. Če pa insolventnost pri dolžniku nastopi po tem, ko je že

pričel s postopkom preventivnega prestrukturiranja, se dolžnost poslovodstva, da vloži predlog za začetek klasičnega insolvenčnega postopka, odloži. Izvršni direktor je v takem primeru sicer dolžan o insolventnosti obvestiti pristojno sodišče, le-to pa se mora nato odločiti ali bo:

- prekinilo postopek iz StaRUG in pričelo s pravim insolvenčnim postopkom,
- dovolilo nadaljevanje postopka iz StaRUG.

Za drugo možnost se sodišče odloči, če presodi, da je to v interesu večine upnikov ali pa, da je insolventnost nastopila kot posledica pospeška zahteve glede terjatve, ki je vključena v načrt prestrukturiranja (in ki bi jo uresničitev načrta razrešila, s tem pa eliminirala podlago za nastalo insolventnost). Takšno situacijo je razumno pričakovati, če je bil postopek iz StaRUG pravočasno začet in je zato ob pojavi takšne terjatve dovolj napredoval (Grauke & Eiden, 2021).

3.3.2 Vloga sodišča in upravitelja

StaRUG medtem spreminja tudi razumevanje obveznosti poslovodstva do upnikov v času grozeče nelikvidnosti. Pred novim zakonom je bilo poslovodstvo odškodninsko odgovorno do upnikov in družbe le po nastanku nelikvidnosti ali prezadolženosti. Novi zakon pa prinaša spremembo paradigme, saj bo moralo poslovodstvo po novem ščititi interese upnikov tudi kadar je nelikvidnost le grozeča. Za svoja dejanja v času grozeče insolventnosti (ki so se je zavedali) so po novem tudi odškodninsko odgovorni. Zakon določa, da lahko upniki po tem, ko je sodišče obveščeno o načrtu prestrukturiranja, uveljavljajo tudi terjatve, ki izhajajo iz kršitve te obveznosti (Giroto & Baecker, 2020).

Glede upravitelja postopka preventivnega prestrukturiranja StaRUG določa, da le-tega ni nujno imenovati, razen v primerih, ko dolžnik kot del postopka zaprosi za moratorij, ki vpliva na večino upnikov, ali ko sodišče vsili sprejem načrta prestrukturiranja nasprotujočim upnikom (več o tem v poglavju 3.3.4) (Bauch, 2021).

Poslovodstvo dolžnika torej med postopkom načeloma ohrani svoj položaj in nadzor nad premoženjem in poslovanjem podjetja. Upravitelj je imenovan le v primerih, ki so navedeni v prejšnjem odstavku ali, če njegovo imenovanje predlagajo upniki, ki imajo vsaj 25 odstotno večino v posameznem razredu terjatev. Takšnemu predlogu je sodišče dolžno ugoditi, vloga upravitelja v takšnem primeru pa je nadzor nad pripravo in izvrševanjem načrta prestrukturiranja (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

Glede prisotnosti sodišča pri postopku StaRUG določa le, da je sodelovanje sodišča obvezno v primerih, ko načrt prestrukturiranja vključuje prekinitev postopka izvršbe ali prekinitve pogodb. Za podajo mnenja o določenih vprašanih lahko sodišče sicer na lastno pobudo zaprosi dolžnik, ki lahko sodišče zaprosi tudi za vodenje glasovanja o predlaganem načrtu

prestrukturiranja ali potrditev sprejetega načrta prestrukturiranja (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

O javnosti postopka odloča dolžnik sam. Pri tem pa Grauke in Eiden (2021) opozarjata, da se v primeru, da se dolžnik odloči za javni postopek prestrukturiranja, le-ta evidentira kot postopek v sklopu evropske Uredbe o insolventnosti, kar pomeni, da je avtomatsko priznan s strani vseh sodelujočih držav članic. V nasprotnem primeru postopek prestrukturiranja ohrani zasebni značaj in se konča brez javnih objav.

3.3.3 Načrt prestrukturiranja

Novi zakon za dolžnike, ki še niso insolventni (vendar se pričakuje, da bi lahko postali insolventni v naslednjih 24 mesecih), omogoča preventivno prestrukturiranje. To se izvede na podlagi načrta prestrukturiranja, ki ga pripravi dolžnik in ga predstavi upnikom. Načrt prestrukturiranja je v primeru sprejetja zavezujoč za vse upnike (zavarovane in nezavarovane, finančne in nefinančne) ter lastnike. Načrt prestrukturiranja, ki ga pripravi dolžnik, je sprejet, kadar zanj glasuje 75 % upnikov (po vrednosti terjatev) v vsakem posameznem razredu, na katere so upniki razdeljeni. Pri tem ni potrebno, da načrt potrdi tudi pristojno sodišče, vendar ima dolžnik vseeno možnost, da načrt predloži v potrditev tudi sodišču. V kolikor načrt prestrukturiranja ni potrjen s strani vseh razredov upnikov, zakon dopušča, da sodišče vsili sprejem načrta razredom upnikov, ki se z njim niso strinjali (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021). Več o tem sledi v naslednjem podpoglavju.

Sodišče lahko na pobudo dolžnika odredi moratorij, ki traja med tremi in osmimi meseci, in s tem dolžniku omogoči, da brez pritiskov s strani upnikov dokončno oblikuje svoj načrt prestrukturiranja. Med moratorijem namreč upniki ne morejo uveljavljati svojih terjatev in varščin, ki jih je zastavil dolžnik ali njegove podružnice. Vseeno pa sodišče od dolžnika za zagotovitev moratorija zahteva naslednje (Grauke & Eiden, 2021):

- dolžnik mora predložiti (ne)dokončan načrt prestrukturiranja;
- dolžnik mora predložiti načrt likvidnosti za (vsaj) sledečih 6 mesecev in
- dolžnik nima večjih neporavnanih obveznosti do zaposlenih, davčnih organov, pristojnih institucij za zbiranje prispevkov za socialna zavarovanja in do dobaviteljev.

Načrt prestrukturiranja, ki ga po koncu potencialnega moratorija upnikom predstavi dolžnik, lahko v skladu s StaRUG vključuje različne ukrepe. Po mnenju avtorjev Grauke in Eiden (2021) pa je njegova glavna značilnost, da omogoča veliko prilagodljivost in prestrukturiranje vseh zavarovanih in nezavarovanih obveznosti dolžnika (razen tistih, ki se nanašajo na pokojnine in plače), vendar je prestrukturiranje po drugi strani lahko omejeno tudi le na nekatere finančne obveznosti dolžnika. Na podlagi načrta prestrukturiranja pa je možno prestrukturirati tudi določena ali vsa jamstva in zavarovanja, ki jih je zastavil dolžnik ali njegove podružnice.

Ostali ukrepi, ki jih lahko vključuje načrt prestrukturiranja, so tudi prilagoditve pogodbenih določil (vključno s finančnimi zavezami) in dogovorov med upniki. Obenem lahko dolžnik v načrtu prestrukturiranja predlaga tudi prerazporeditev razvrstitve in izvrševanja pravic različnih razredov upnikov, zaustavitev, odlog ali zmanjšanje obveznosti, konverzijo dolga v lastniški kapital in zastavitev novega zavarovanja za posojila (Grauke & Eiden, 2021).

Če so delničarji vključeni v načrt prestrukturiranja, se lahko poseže tudi v njihove delniške pravice. Upniki lahko na primer zamenjajo svoje terjatve za delnice. Združitev podjetja s konkurentom ali vstop finančnega vlagatelja se lahko izvede tudi s po potrebi obveznim prenosom pravic do delnic. Možno je tudi zmanjšanje oz. povečanje osnovnega kapitala. Kot posledica načrta prestrukturiranja so lahko delnice lastnikov razredčene ali pa so le-ti popolnoma iztisnjeni iz družbe (Euler Holmes Deutschland, 2021).

Ukrepi, ki jih načrt prestrukturiranja v skladu s StaRUG ne sme vključevati, pa so tisti, ki bi se dotikali pravic zaposlenih. Intervencije v zvezi s terjatvami zaposlenih so namreč mogoče le v pravem insolvenčnem postopku. Enako velja za pokojninske obveznosti. Poenostavitev iz delovnega prava, ki se lahko uporabljajo v insolvenčnem postopku (npr. glede odpovedi delovnih razmerij), se ne morejo uporabljati za namene prestrukturiranja v okviru StaRUG (Euler Holmes Deutschland, 2021).

3.3.4 Možnost »cram-down«

V kolikor večina, zahtevana za potrditev načrta prestrukturiranja, ni dosežena, nov zakon omogoča, da sodišče sprejem načrta prestrukturiranja vsili upnikom, ki ga niso podprli. StaRUG torej omogoča t.i. »cross-class cram-down«. Vendar morajo biti za takšen ukrep sodišča v skladu z zakonom izpolnjeni določeni pogoji (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

Za razveljavitev odločitev razredov upnikov, ki se ne strinjajo z načrtom prestrukturiranja, z metodo »cram-down« (kar je v sklopu insolvenčnih postopkov v Nemčiji možno od leta 2012) morajo biti v skladu s StaRUG izpolnjeni naslednji pogoji. Prvič, preglasovani razred upnikov v primeru uresničitve postopka prestrukturiranja ni na slabšem kot bi bil, če se načrt ne bi uresničil. Drugič, preglasovani razred je ustrezno obravnavan pri razdelitvi vrednosti v okviru načrta prestrukturiranja. In končno, načrt mora potrditi večina glasovalnih razredov, ki ne smejo biti izključno razredi delničarjev in podrejenih upnikov (Giroto & Baecker, 2020). Posamezni upniki imajo pravico do pritožbe na načrt, če zahteve niso izpolnjene (Grauke & Eiden, 2021).

Giroto in Baecker (2020) pri tem zaključujeta, da bodo pogajanja med dolžnikom in upniki pred nastopom insolventnosti zaradi tega učinkovitejša, saj mali in podrejeni upniki ne bodo mogli več blokirati rešitev za prestrukturiranje, ko bo večina upnikov dosegla dogovor.

Odstopanja od načela absolutnih prednosti pa so možna tudi pri obravnavi delničarjev, če dolжник lahko dokaže, da je njihovo sodelovanje bistvenega pomena za uspeh prestrukturiranja (Grauke & Eiden, 2021).

3.3.5 Konverzija dolga v lastniški kapital

Med ukrepi, ki jih StaRUG dopušča v načrtu prestrukturiranja je tudi konverzija dolga v lastniški kapital, seveda le v primeru, da se s tem strinjajo dotični upniki. Ti se torej lahko na pobudo dolžnika odločijo, da bodo svoje terjatev vložili kot stvarni vložek v postopku povečanja osnovnega kapitala dolžnika (Grauke & Eiden, 2021). V primeru zamenjave dolga za lastniški kapital lahko upniki prejmejo tudi delno denarno poravnavo (Giroto & Baecker, 2020).

3.3.6 Zaščita novih finančnih vložkov

StaRUG omogoča, da se med postopkom preventivnega prestrukturiranja v dolžnika vloži nov kapital, ki pa mu zakon ne določa posebne prednosti. Vsekakor pa so lahko ukrepi v načrtu prestrukturiranja naravnani tako, da novo financiranje »branijo« pred določenimi zahtevki za povračilo (Grauke & Eiden, 2021).

3.4 Kritike in komentarji zakona StaRUG

Kot menita Grauke in Eiden (2021) sprejetje zakona StaRUG potencialno predstavlja začetek nove kulture v nemškem insolvenčnem pravu. V preteklosti je namreč Nemčija veljala za manj primerno in priljubljeno jurisdikcijo za izvedbo insolvenčnih postopkov mednarodnih prestrukturiranj, še posebej v primerjavi z Združenim kraljestvom in Združenimi državami. Razlogi za to so bili strogost pri poročanju sodišču, javnih objavah glede poteka postopka, odgovornosti posloводства in zahteve po soglasju pri odločanju v postopkih prestrukturiranja.

Poleg tega bo po novem v Nemčiji možno prestrukturirati celotno kapitalsko strukturo dolžnika ali le njen del, kar v dosedanjih vseobsegajočih insolvenčnih postopkih ni bilo mogoče. Prav zato Grauke in Eiden (2021) opozarjata, da vpliva StaRUG-a na nemško insolvenčno kulturo ne smemo podcenjevati. Kot pravita, lahko StaRUG namreč postane prava in najprimernejša možnost prestrukturiranja za nemške dolžnike, ki potrebujejo prestrukturiranje svojih obveznosti oz. se soočajo z manjšinskimi upniki, ki zavirajo prestrukturiranje.

S slednjim se strinjata tudi Giroto in Baecker (2020), ki pričakujeta, da bodo pogajanja med dolžnikom in upniki pred nastopom insolventnosti po sprejetju zakona hitrejša in učinkovitejša. Podrejeni upniki ne bodo mogli več blokirati rešitev za prestrukturiranje, ko bo večina upnikov dosegla dogovor. Novi okvir bo po njunem mnenju najverjetneje zmanjšal

tudi število insolvenčnih postopkov, saj bodo imeli dolžniki možnost v veliko krajšem času in z manj birokracije uporabiti orodja, ki so bila prej rezervirana za prave insolvenčne postopke. To se lahko izkaže za še posebej dragoceno ob negativnih vplivih omejitev zaradi pandemije na kondicijo gospodarstva, ki smo jim že in jim bomo tudi v prihodnosti priča.

Avtorja zato menita, da sprejetje StaRUG pomeni znatno izboljšanje okvirov prestrukturiranja v Nemčiji. Ob tem pa dodajata, da je dolžniku s tem, ko ohrani nadzor in sam vodi postopek, naloženo veliko dodatnih zahtev. Ena izmed takih je sprememba paradigme, ki po novem določa, da bodo morali direktorji zdaj ščititi interese upnikov, kadar je nelikvidnost verjetna, vendar še ne prisotna. Poleg tega mora dolžnik za začetek postopka predložiti obsežno dokumentacijo, in sicer šestmesečni finančni načrt, načrt prestrukturiranja, stanje pogajanj z upniki in izpolnjevanje obveznosti razkritja poslovnih informacij v zadnjih treh letih, kar lahko zmanjša pripravljenost dolžnikov za začetek postopka.

Grauke in Eiden (2021) pa navajata tudi nekaj omejitev zakona StaRUG, ki bodo po njunem mnenju zavirale učinkovitost novo uvedenega postopka preventivnega prestrukturiranja v praksi. Izpostavljata visok prag (75 odstotkov upnikov v vsakem razredu) za sprejem načrta prestrukturiranja in izključitev nekaterih orodij, ki so sicer na voljo v klasičnem insolvenčnem postopku. Pri tem ciljata predvsem na to, da v postopku StaRUG dolžnik ne more reorganizirati svojih obveznosti iz naslova odpravnin in pokojnin. Prav tako mu zakon ne dopušča prekinitev neizpolnjenih pogodb. Oboje skupaj avtorja dojemata kot znatno omejitev pri praktični uporabi novega postopka. Zato pričakujeta, da bo klasični insolvenčni postopek, ki se zaključi s prestrukturiranjem, ohranil svoj pomen. Medtem pa bo postopek preventivnega prestrukturiranja v sklopu StaRUG popularen predvsem pri dolžnikih, ki so večji in imajo prekomeren finančni vzvod. Takšni dolžniki imajo lahko namreč po mnenju avtorjev največ koristi od preventivnega prestrukturiranja, ki je hitro in povzroči minimalne motnje v poslovanju.

4 IMPLEMENTACIJA DIREKTIVE (EU) 2019/1023 V SLOVENSKI PRAVNI RED

4.1 Preventivno prestrukturiranje v Sloveniji

Slovenska insolvenčna zakonodaja že od sprejema novele Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP), Ur. l. RS, št. 176/21 – uradno prečiščeno besedilo, 178/21 – popr. in 196/21 – odl. US, z oznako F, ki je bila sprejeta konec leta 2013, pozna t. i. postopek preventivnega prestrukturiranja. Ta pa se lahko uvede samo pri kapitalskih družbah, ki so glede na določila Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1), Ur. l. RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS, 158/20 – ZIntPK-C in 18/21, klasificirane kot srednje velike ali velike. Pomembna omejitev postopka je tudi, da vpliva le na navadne

finančne obveznosti dolžnika, ki jih je možno zmanjšati oz. jim podaljšati ročnost odplačila. Postopek se uvede, ko omenjene družbe še niso insolventne, temveč se pričakuje, da bodo postale insolventne v roku enega leta (Cepec, 2016b). Slovenski zakonodajalec je torej tudi pred Direktivo poznal in uzakonil koncept grozeče insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja.

Vendar se je zakonodajalec v tem primeru kot navaja Cepec (2016b) izognil definiciji grozeče insolventnosti tako, da *»domneva, da obstaja razlog grozeče insolventnosti, če z začetkom postopka preventivnega prestrukturiranja soglašajo upniki, ki so imetniki finančnih terjatev do dolžnika in skupaj dosegajo 30 odstotkov vsote vseh finančnih terjatev do dolžnika.«* Definicija oz. interpretacija grozeče insolventnosti je tako z zakonodajalca prestavljena na upnike.

Ostala določila, ki jih glede preventivnega prestrukturiranja določa ZFPPIPP, pa so sledeča:

- v sklopu postopka se lahko prestrukturirajo le finančne obveznosti dolžnika (ne pa tudi poslovne obveznosti);
- postopek preventivnega prestrukturiranja mora predlagati poslovodstvo dolžnika;
- uvedba postopka preventivnega prestrukturiranja onemogoča pričetek ostalih insolvenčnih postopkov kot sta stečaj ali prisilna poravnava;
- postopek se vodi izvensodno, brez upravitelja in z minimalnimi objavami na spletnem portalu AJPES in
- postopek se ustavi, v kolikor dolžnik več kot 15 dni zamuja z izplačilom plač ali prispevkov za zaposlene.

Namen uzakonitve postopka je pravočasno in preventivno reševanje družb, ki so zašle v finančne težave in se jim brez interveniranja obeta nastop insolventnosti. Vendar je imel slovenski zakonodajalec pri tem pristopu v mislih le velike (oz. srednje velike) družbe, ki jih dojema kot sistemsko pomembne in katerih insolventnost bi imela posebej negativne učinke na slovensko gospodarstvo (Cepec, 2016b).

4.2 Predlog novele ZFPPIPP-H

Slovenija je zaprosila za enoletno podaljšanje roka za implementacijo direktive, z novelo Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (novela ZFPPIPP-H) naj bi jo vpeljala do julija 2022. Novela naj bi prevetrila veljavno insolvenčno zakonodajo, saj zraven implementacije Direktive v obstoječo zakonodajo upošteva tudi šest odločb Ustavnega sodišča, izdanih med letoma 2016 in 2020. Predlog novele je trenutno v medresorski razpravi, vendar so iz njega že razvidne smernice, ki jih je Slovenija ubrala pri implementaciji. V noveli je npr. uveden nov postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti (Jeraj & Pirkovič, 2021).

4.2.1 Grozeča insolventnost

Predlog novele predvideva dejansko definicijo pojma grozeče insolventnosti, ki se skladno z direktivo glasi, da gre v tem primeru za dolžnika, ki bo verjetno postal insolventen v roku enega leta (Jeraj & Pirkovič, 2021).

4.2.2 Obveznosti posloводства

Glavni poudarek novele je v pravočasnem ukrepanju in posledično bolj uspešnem preprečevanju nastopa insolventnosti. Novela zato skladno z direktivo poslovodustvu nalaga dodatne obveznosti že v času, ko je insolventnost šele grozeča. Posloводство je torej že od trenutka, ko ugotovi, da podjetju grozi insolventnost, dolžno ravnati v interesu upnikov. Med obveznostmi posloводства v obdobju grozeče insolventnosti predlog novele navaja sledeče:

- posloводство naj se izogiba ravnanjem, ki bi lahko ogrožala ali zmanjševala premoženje družbe;
- posloводство naj se izogiba ravnanjem, ki bi lahko vodila do neenake obravnave upnikov;
- posloводство naj pri odločanju upošteva tudi interese dolžnikovih upnikov, lastnikov oz. drugih deležnikov.

Vse to so ravnanja, ki jih ZFPPIPP že določa za posloводства dolžnikov, pri katerih je nastopila insolventnost. Razlika, ki jo uvaja predlog novele, pa je, da po novem enaka navodila za posloводство veljajo tudi v primerih grozeče insolventnosti. Dodatno je posloводство dolžnika v takšnih primerih dolžno pripraviti tudi poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja. Poročilo je posloводство dolžno pripraviti v roku enega meseca po tem, ko ugotovi grozečo insolventnost podjetja. Do sprejema novele velja, da je takšno poročilo potrebno pripraviti le v primeru insolventnosti (Jeraj & Pirkovič, 2021).

Kot pravita Jeraj in Pirkovič (2021), je bistvo predloga novele »v tem, da se poslovodustvu in drugim organom dolžnika že v času grozeče insolventnosti naloži določene obveznosti, saj je pravočasno ukrepanje ključno za preprečitev insolventnosti in zaščito interesov upnikov – ko slednji postane insolventen, pa je treba brez nepotrebnega odlašanja začeti postopek zaradi insolventnosti.«

Predlog novele se pri tem osredotoči tudi na klasične insolvenčne postopke, pri katerih pa v luči trenutnih gospodarskih in zdravstvenih razmer podaljšuje rok za vložitev predloga za pričetek insolvenčnega postopka z enega na tri mesece po nastopu dejanske insolventnosti (Jeraj & Pirkovič, 2021).

4.2.3 Postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti

Pred sprejemom predlagane novele torej slovenska zakonodaja že pozna postopek preventivnega prestrukturiranja, ki se nanaša na finančne terjatve in se vodi izvensodno. Nova novela pa predlaga uvedbo novega postopka sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti, ki je po vsebini bolj kot omenjenemu postopku preventivnega prestrukturiranja podoben prisilni poravnavi. Po oceni Jeraja in Pirkoviča (2021) gre torej za *»možnost uporabe instituta prisilne poravnave že v fazi grozeče insolventnosti«*. Za novi postopek se bodo zato smiselno uporabljala določila, ki narekujejo potek postopka prisilne poravnave. Pomembna razlika glede na obstoječ postopek preventivnega prestrukturiranja je tudi možnost prestrukturiranja poslovnih terjatev in ne le finančnih. Po drugi strani pa bo pri predvidenem novem postopku večja vključenost sodišča, ki je pri sedanjem postopku minimalna. Ta komponenta je bila dodana k novemu postopku zaradi zakonodajalčevega interesa ščitenja in varovanja interesov upnikov (Jeraj & Pirkovič, 2021).

Postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti lahko dolžnik prične, ko ugotovi, da mu v roku enega leta grozi insolventnost. Nadaljnji pogoji za pričetek postopka pa so tudi, da ima dolžnik poravnane vse obveznosti do Finančne uprave ter, da lahko predloži vse obračune plačanih obveznosti iz naslova plač in davka na dodano vrednost za obdobje zadnjih dveh let (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

Predlog novele glede novega postopka naslavlja tudi možnost moratorija na izvršbe, ki jo *»ponuja«* Direktiva. Po tem, ko bo dolžnik pričel s postopkom, proti dolžniku ne bo več možno izdajati sklepov o izvršbi ali zavarovanju. Takšen moratorij je predviden za obdobje štirih mesecev, sodišče pa ga ima možnost podaljšati do enega leta. Po poteku s strani sodišča določenega roka se lahko nato postopki izvršbe ali zavarovanja proti dolžniku nadaljujejo (Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije, 2021).

Novela nudi dolžnikom dodatno zaščito med novim postopkom prestrukturiranja tudi s posebnim določilom, ki ključnim dobaviteljem dolžnika (pri ključnih dobaviteljih gre navadno za dobavitelje elektrike, plina, vode ipd.) prepoveduje, da bi zgolj zaradi pričetka postopka zaradi grozeče insolventnosti ali neporavnanih dolgov prekinili, odpovedali ali zadržali izvajanje sklenjenih pogodb. Prav tako jim novela prepoveduje, da bi pogodbo kakorkoli spremenili, če bi te spremembe pomenile škodo za dolžnika. Jeraj in Pirkovič (2021) to ocenjujeta kot pozitivno, saj pravita: *»V praksi se je namreč predčasna odpoved ključnih pogodb pogosto izkazala za pomembno oviro pri vodenju postopka prestrukturiranja ter je dodatno prispevala k poslabšanju položaja dolžnika, zato je takšna določba z vidika varstva dolžnika več kot dobrodošla. Glede na splošnost določbe pa bo po drugi strani z vidika varstva upnikov treba paziti, da se v praksi njen namen ne »razširi« preveč. Njeno bistvo je preprečevanje odpovedi tistih pogodbenih partnerjev, ki bi lahko s prekinitvijo ali poslabšanjem pogodbenih pogojev ustavili opravljanje dolžnikove dejavnosti in tako ogrozili njegov obstoj. Nikakor pa taka prepoved ne sme veljati kar vsepovprek, kot bi se morebiti dalo sklepati glede na besedilo novele, ki govori o pogodbah, katerih izvajanje*

je potrebno za nemoteno delovanje podjetja dolžnika (kar lahko velja praktično za vse sklenjene pogodbe o dobavi).» Jelen (2021) pa opozarja, da bo takšna sprememba vodila do večje previdnosti in zadržanosti pri sklepanju pogodb, predvsem pri poslovanju bank, dobaviteljev plina, elektrike ipd., na katere ta določba najbolj direktno vpliva.

Cepec (2021) poudarja, da je Slovenija na implementacijo Direktive v bistvu relativno dobro pripravljena, saj ima za razliko od nekaterih drugih držav članic mnoge rešitve, ki jih uvaja Direktiva, že vključene v ZFPPIPP. Vsekakor pa je potrebno ZFPPIPP na ostalih točkah še dopolniti, da bodo skladne z Direktivo.

Avtor zaključuje z naslednjim: »Ministrstvo za pravosodje je decembra 2020 v javno razpravo poslalo osnutek novele ZFPPIPP-H, ki je poleg uskladitve pravnega reda z direktivo prinašala še številne druge spremembe. Predlog novele je prejel številne strokovne in znanstvene pripombe. Ministrstvo do danes še ni poslalo predloga novele v obravnavo Vladi RS in pričakujemo oziroma upamo lahko, da bo predlog šel ponovno v javno razpravo.« (Cepec, 2021).

5 ZAKLJUČEK IN ODGOVORI NA RAZISKOVALNA VPRAŠANJA

Pregled nemškega preventivnega prestrukturiranja pred in po sprejemu Direktive je bil zasnovan na podlagi glavnega in nekaj dodatnih raziskovalnih vprašanj. V zaključku raziskovalne naloge bom najprej na podlagi pregleda odgovorila na pomožna raziskovalna vprašanja, nato pa še na glavno. Sledila bo tudi argumentacija potrditve zastavljenih hipotez.

Pred raziskovanjem sem si zadala štiri **pomožna raziskovalna vprašanja**, ki so me vodila pri raziskavi. Po pregledu literature in ostalih virov lahko nanje odgovorim s sledečimi ugotovitvami:

- Kakšen je ratio legis insolvenčnega prava, natančneje postopka preventivnega prestrukturiranja?

Insolvenčno pravo je relativno ozka in specifična veja prava, ki pa ima širok in vseobsegajoč vpliv na gospodarstvo. Tega se, glede na pozornost, ki se mu jo v zadnjih desetih letih namenja, zaveda tudi EU. Komisija si je ureditev in harmonizacijo insolvenčnega prava zadala kot eno prednostnih nalog. Cilj le-te je namreč dobro delujoče, predvidljivo in učinkovito insolvenčno pravo, ki po mnenju Komisije predstavlja predpogoj za ugodno poslovno okolje, njegovo harmonizacijo pa vidi kot nujno komponento učinkovitega delujočega notranjega trga.

Insolvenčno pravo vpliva na gospodarstvo preko predvidljivosti, ki jo zagotavlja poslovnim subjektom v primeru, da eden izmed njih zapade v finančne težave. S tem dejansko omogoča poslovne transakcije in zaupanje med subjekti na trgu. Lahko bi torej rekli, da je glavni

namen (ratio legis) insolvenčnega prava vzpostavljanje učinkovitih, gospodarskim razmeram prilagojenih in do vseh deležnikov poštenih okvirov, ki jih lahko uporabijo gospodarski subjekti (in fizične osebe), ki se spopadajo s poslovnimi in finančnimi težavami. Obenem želi zakonodajalec z vzpostavljenimi okviri preprečiti, da bi težave enega subjekta negativno vplivale na z njim povezane subjekte oz. te negativne vplive pravočasno karseda minimalizirati.

Razvoj insolvenčnega prava v zadnjem obdobju gre v smeri vse zgodnejšega odkrivanja subjektov v težavah, ki jim poskuša zakonodajalec čimprej ponuditi možnosti za vstop v insolvenčne postopke (tako danes govorimo predvsem o pred-insolvenčnih postopkih). Takšna rešitev je tudi preventivno prestrukturiranje, ki ga lahko subjekti uporabijo že pred nastopom dejanske insolventnosti, torej ko lahko dokažejo, da jim insolventnost grozi in bodo bolj verjetno kot ne postali insolventni v roku 24 mesecev. Cilj preventivnega prestrukturiranja je še posebej izrazit v kriznih obdobjih. Komisija je namreč enoten postopek preventivnega prestrukturiranja predlagala tudi kot orodje za pravočasno blaženje negativnih posledic zaustavitve gospodarstva, ki smo mu bili priča med pandemijo Covid-19. Preventivno prestrukturiranje je namreč relativno enostaven postopek, ki ga vodi dolžnik in ki se izvede izven-sodno. S tem Komisija cilja tudi na zmanjšanje stigmatizacije, ki spremlja (pred)insolvenčne postopke ter tako tudi nadalje zmanjšati negativen domino-učinek, ki ga imajo slabše gospodarske razmere in grozeča insolventnost na celotno gospodarstvo.

Insolvenčno pravo si v svoji obravnavi dolžnikov prizadeva ločevati med subjekti, ki so v finančne težave zašli zaradi nepoštenih poslovnih praks in takšnih, ki so v finančnih težavah zaradi slabe poslovne sreče oz. nenaklonjenih gospodarskih razmer. Slednji predstavljajo večino dolžnikov v insolvenčnih postopkih. Učinkovito reševanje takšnih subjektov je ključno za ohranjanje kondicije preostalega gospodarstva. Drugi cilj insolvenčnega prava je torej pravočasno reševanje gospodarskih subjektov, ki so jih oslabile razmere na trgu, preden le-ti v težave povlečejo tudi svoje dobavitelje, upnike, zaposlene in druge povezane gospodarske subjekte. Po drugi strani pa je cilj insolvenčnega prava tudi identifikacija gospodarskih subjektov, ki jim več ni pomoči in torej niso primerni za vstop v postopke (preventivnega) prestrukturiranja. Takšne subjekte želi insolvenčno pravo čimprej in čim manj »boleče« odstraniti s trga.

Nazadnje pa lahko cilj insolvenčnega prava v EU povežemo tudi s temeljnimi stebri delovanja Unije. Eden izmed njih je namreč prosti pretok kapitala. Pomanjkanje harmonizacije insolvenčnega prava je bilo namreč izpostavljeno kot eno glavnih ozkih grl, ki preprečujejo dokončno integracijo evropskih kapitalskih trgov. Pomanjkanje harmonizacije na tem področju namreč znatno zmanjšuje primerljivost držav članic in možnost ocenjevanja tveganj za vlagatelje. To pa privede do manjšega vlaganja v druge države članice, nižje stopnje meddržavnih gospodarskih povezav, manj širitev poslovanja v druge države članice in manj tujega vlaganja. Tako je cilj predvidljivosti in zaupanja v

poslovnem okolju, ki ga zasleduje insolvenčno pravo, še posebej izrazit in pomemben v evropskem okolju.

- Kakšni so glavni cilji Direktive na področju preventivnega prestrukturiranja?

Uvajanje relativno harmoniziranega postopka preventivnega prestrukturiranja je glavni cilj Direktive, ki se vsebinsko v veliki večini ukvarja prav s tem. V zadnjem obdobju se je namreč na globalni ravni močno obrnilo razmerje med likvidacijami (stečajji) in prestrukturiranjem. Na ta trend Komisija odgovarja prav z novo Direktivo. Pri tem sledi tudi trendu izvensodnih postopkov prestrukturiranja, ki dejansko izvira iz pobud in prakse, ki so jo začeli gospodarski subjekti sami, na neformalen način. Temu so države nato sledile tudi s formalno regulacijo takšnih izvensodnih dogovorov med dolžnikom in upniki.

Vzpostaviti zakonodajne okvire, ki so v koraku s trendi, premiki in zahtevami gospodarstva na področju prestrukturiranja pa je le eden izmed razlogov za sprejem Direktive. Drugi cilji, ki jih Komisija z Direktivo naslavlja, pa so tudi povečevanje učinkovitosti insolvenčnih postopkov, kar poskuša Komisija doseči predvsem z vzpostavitvijo okvirov, ki zagotavljajo pravočasen pričetek postopkov. Tako se postopek preventivnega prestrukturiranja prične že ob grozeči insolventnosti, torej več kot leto dni pred pričakovanim nastopom insolventnosti. Komisija v Direktivi cilja na vzpostavitev orodij preventivnega prestrukturiranja, ki so relativno enostavna, široko dostopna in učinkovita. Eden glavnih ciljev Direktive je namreč tudi skrajšanje trajanja povprečnega insolvenčnega postopka.

Naslednji izziv, ki ga z Direktivo naslavlja Komisija, pa je t. i. forum shopping, ki se na področju insolvenčnega prava izkazuje tako, da gospodarski subjekti premikajo središče svojih poslovnih interesov z namenom, da bi insolvenčni postopek lahko izvedli v državi članici, ki ima zanje bolj ugodno ureditev. To negativno vpliva na pravice upnikov v insolvenčnih postopkih. Ruši pa tudi predvidljivost in zaupanje med poslovnimi partnerji, saj ni jasno znano, kateri insolvenčni okvirji bodo uporabljeni v primeru insolventnosti enega izmed njih, kar ima tudi negativne ekonomske posledice. S harmonizacijo insolvenčne zakonodaje, ki jo z Direktivo začne Komisija, se je EU začela spopadati tudi s tem izzivom.

Nazadnje pa je Komisija pri pripravi Direktive upoštevala tudi smernice, ki jih glede insolvenčnega prava v svojih priporočilih podaja OECD. Med cilji insolvenčne zakonodaje OECD navaja vzpostavitev režima, ki se z insolventnostjo podjetij spopade hitro in učinkovito. Kadar namreč upniki začnejo slutiti, da bi dolžnik lahko postal insolventen, so spodbujeni, da začnejo med seboj tekmovati, da bi se čim hitreje odstranili iz takšne situacije. Po hitrem postopku želijo uveljavljati svoje individualne zahteve in terjatve, tudi na račun zmanjšanja celotnih sredstev za porazdelitev med upniki ali možnosti za prestrukturiranje delujočih delov dolžnika. V interesu zakonodajalca pa je takšne situacije preprečiti z vzpostavitvijo sistema, ki na potencialno insolventnost pravočasno in primerno odreagira. Komisija poskuša to doseči s popularizacijo preventivnega prestrukturiranja.

- Na katerih točkah Direktiva državam članicam dopušča fleksibilnost pri implementaciji?

Komisija z Direktivo zasleduje relativno ohlapne cilje povečevanja učinkovitosti, pravočasnosti in poštenosti insolvenčnih postopkov, kar se odraža tudi v njeni vsebini, ki je pogosto zastavljena splošno in nenatančno ter tako državam članicam omogoča lastno interpretacijo in implementacijo. Pri tem je ironično, da je ravno harmonizacija preventivnega prestrukturiranja in s tem zmanjševanja obsega forum shopping-a v EU eden izmed glavnih ciljev Direktive, ki ga njena dejanska nedoločnost ne podpira.

Nedoločnost Direktive se začne že pri definiciji grozeče insolventnosti, ki je eden njenih temeljnih konceptov. V literaturi je pojem grozeče insolventnosti najpogosteje razložen kot situacija, ki se pojavi, kadar bi dolжник v roku enega leta lahko postal insolventen, torej nezmožen poravnati vse svoje obveznosti, ali prezadolžen. Ob tem Direktiva implicitno cilja na podjetja, ki so na dolgi rok finančno vzdržna in sposobna preživeti. Za ugotavljanje takih situacij Direktiva predlaga sistem zgodnje identifikacije grozeče insolventnosti, ki med drugim od strokovnjakov, ki imajo vpogled v finančno stanje in poslovanje podjetja (računovodje, revizorji ali druge osebe z ustreznim znanjem in vpogledom) zahteva, da poslovodstvo pisno obvestijo, če menijo, da podjetju grozi insolventnost. Vendar je Direktiva pri merilih za prepoznavanje grozeče insolventnosti nedoločna, kar pomeni, da je definicija le-te (in s tem možnost za začetek postopka preventivnega prestrukturiranja) prepuščena državam članicam.

Direktiva se ukvarja s postopkom preventivnega prestrukturiranja, ki v praksi po navadi pomeni finančno prestrukturiranje s posebnim poudarkom na strani obveznosti. Direktiva cilja na vseobsegajočo definicijo prestrukturiranja, ki vključuje vse ukrepe, sprejete z namenom reorganizacije dolžnikovega poslovanja, vključno s spremembami strukture in pogojev dolgov. Pri tem se Direktiva ne omeji le na dolgove, temveč omenja spremembe v kateremkoli delu dolžnikove kapitalske strukture, vključno s prodajo sredstev, delov podjetja ali celotnega delujočega podjetja (po t. i. going concern), pri čemer pa pogosto pride tudi do spremembe lastništva. Obenem pa prestrukturiranje zajema tudi uvajanje sprememb v delovanju in procesih. Eden izmed ukrepov, ki ga je možno vključiti v načrt prestrukturiranja, je tudi sprememba dolga v kapital, seveda, če je le-to omogočeno znotraj nacionalne zakonodaje države članice. Direktiva to priporoča, vendar tega ne zahteva od zakonodajalcev. Dejanski ukrepi, ki jih zakonodaja posamezne države članice dopušča kot sestavni del načrta prestrukturiranja, so tako lahko zelo raznoliki. O njihovem končnem izboru pa še vedno odloča nacionalni zakonodajalec.

Naslednja polemična točka Direktive je možnost, da sodišče vsili sprejem načrta prestrukturiranja razredom upnikov, ki ne soglašajo z njim. To lahko stori, kadar meni, da je to v interesu upnikov oz. da ob uresnitvi načrta vsaj ne bodo na slabšem kot bi bili ob njegovi zavrnitvi. Dovolj je že, če se z načrtom prestrukturiranja strinja en sam razred upnikov. S tem želi evropski zakonodajalec zagotoviti, da posamezni upniki ali razredi

upnikov ne morejo porušiti razumnega in smiselnega prestrukturiranja. Direktiva zato državam članicam nalaga, da oblikujejo zakonodajo, ki takšno prisilo omogoča. Pri tem pa Direktiva državam članicam ponuja tudi možnost proste izbire, ali bodo prisilo dosegle na podlagi načela absolutnih prednosti ali načela relativnih prednosti. Načelo relativnih prednosti je v insolvenčnem pravu relativna noviteta. Razredom upnikov poznejšega vrstnega reda dopušča, da prejmejo delno poplačilo, tudi če predhodni razredi niso poplačani v celoti.

- Kako je na teh točkah implementacijo izvedel nemški zakonodajalec?

Nemški zakonodajalec je Direktivo implementiral konec leta 2020 s posebnim zakonom StaRUG. Zakon je bil pripravljen izrecno za namene implementacije Direktive, v zadnjih trenutkih pa so bila vanj dodana tudi določena dopolnila, ki naslavlajo tudi zaradi pandemije spremenjene gospodarske razmere. V zakonu je definiran in vzpostavljen za nemško zakonodajo prej dejansko neznan postopek preventivnega prestrukturiranja.

Postopek preventivnega prestrukturiranja, ki ga uvaja StaRUG, je na voljo dolžnikom, ki so neizbežno nelikvidni, to pomeni, da bodo bolj verjetno kot ne postali nelikvidni v obdobju 24 mesecev. Možnost identifikacije grozeče insolventnosti torej nemški zakonodajalec raztegne na obdobje dveh let in s tem poudarja cilj pravočasnega začetka postopkov preventivnega prestrukturiranja.

Načrt prestrukturiranja, ki ga pripravi dolжник, lahko v skladu s StaRUG vključuje različne ukrepe. Dejansko se je nemški zakonodajalec odločil za vključitev skoraj vseh ukrepov, ki jih omenja Direktiva. Če so delničarji vključeni v načrt prestrukturiranja, se lahko poseže tudi v njihove delniške pravice. Med ukrepi, ki jih StaRUG dopušča v načrtu prestrukturiranja, je tudi konverzija dolga v lastniški kapital, seveda le v primeru, da se s tem strinjajo dotični upniki. Ti se torej lahko na pobudo dolžnika odločijo, da bodo svoje terjatev vložili kot stvarni vložek. Ukrepi, ki jih načrt prestrukturiranja v skladu s StaRUG ne sme vključevati, pa so tisti, ki bi se dotikali pravic zaposlenih.

Nemški zakonodajalec pod določenimi pogoji dopušča tudi t. i. »cram-down«. O uporabi takega orodja odloča sodišče. Pri njegovi uporabi pa so možna tudi odstopanja od načela absolutnih prednosti pri obravnavi lastnikov (delničarjev), če dolжник lahko dokaže, da je njihovo sodelovanje bistvenega pomena za uspeh prestrukturiranja.

Glavno raziskovalno vprašanje, ki je vodilo moje raziskovanje, se glasi:

- Kakšen je vpliv implementacije Direktive v nemški pravni red na postopek preventivnega prestrukturiranja?

Posebnost nemškega insolvenčnega prava je v enotnem insolvenčnem postopku, ki se lahko zaključi s prestrukturiranjem ali stečajem in likvidacijo. Insolvenčna ureditev je zato neposredna in relativno okorna. To je tudi eden izmed razlogov, da je bila Direktiva v nemški

pravni red implementirana s povsem novim, ločenim zakonom. Seveda gre pri insolvenčnem postopku (pa naj se zaključi s prestrukturiranjem ali stečajem) za klasični stečajni postopek, ki se začne ob ali po nastopu insolventnosti.

Omenjeno prestrukturiranje, ki ga predvideva nemški zakonodajalec, je popolnoma finančno, saj dolžnik v načrtu prestrukturiranja opredeli le ukrepe, ki se nanašajo na njegove (finančne) obveznosti in na njegovo premoženje. Takšen načrt prestrukturiranja mora za sprejem potrditi večina upnikov, ki mora biti dosežena tako po številu upnikov kot tudi po velikosti njihovih terjatev do dolžnika. Po sprejetju načrta prestrukturiranja pa nadzor o njegovem izvajanju vrši insolvenčni upravitelj oz. upraviteljica. Postopka torej ne vodi dolžnik sam, temveč imata v njem izrazito vlogo upravitelj in sodišče. Če je načrt insolventnosti odobren, se insolvenčni postopek zaključi s preoblikovanjem terjatev in poplačilom upnikov v skladu z načrtom.

Pri tem pa je pomembno opomniti, da je nemški pravni red že pred implementacijo Direktive poznal druge spodbude (tudi v obliki »korenčka«) za pravočasen začetek postopka, predvsem takega, ki je ciljal na prestrukturiranje. Pomemben instrument v obliki »korenčka«, ki ga je že pred Direktivo poznalo nemško insolvenčno pravo, je dejstvo, da je poslovodstvu dolžnika omogočeno, da nadaljuje s svojim delom in obdrži svoje vodstvene položaje v sklopu prestrukturiranja. Drugi »korenček«, ki ga takšen postopek omogoča, pa je, da lahko po njegovem zaključku deležniki dolžnika v celoti obdržijo svoje poslovne deleže v družbi. Pri tem pride celo do kršenja načela absolutnih prednosti.

S sprejemom zakona ESUG leta 2011, ki je reformiral nemško insolvenčno zakonodajo, pa je zakonodajalec uvedel t. i. preventivni postopek finančne reorganizacije. Nanj je sicer bolj kot na insolvenčni postopek smotrno gledati kot na še en »korenček« za spodbujanje pravočasnih in učinkovitih postopkov prestrukturiranja. Pri preventivnem postopku finančne reorganizacije namreč gre za moratorij na morebitne izvršbe upnikov v trajanju največ treh mesecev, ki ga dolžniku odobri sodišče. Cilj moratorija je dati dolžniku čas, da brez zunanjih pritiskov pripravi smotrni in realen insolvenčni načrt (načrt finančnega prestrukturiranja). Kljub zavajajočemu imenu tega pravnega instituta torej nemško pravo pred implementacijo Direktive ni poznalo preventivnega prestrukturiranja, torej postopka, ki bi bil namenjen dolžnikom, ki še niso insolventni. Vsekakor pa je nemški zakonodajalec insolvenčno pravo že pred Direktivo reformiral in vodil v smeri, ki zasleduje cilje, ki jih z Direktivo želi doseči tudi Komisija. Pri tem mislim predvsem na pravočasni začetek postopkov, poudarek na prestrukturiranju (nad stečaji in likvidacijo) ter povečevanju učinkovitosti insolvenčnih postopkov.

Nov postopek preventivnega prestrukturiranja sledi napotkom, ki jih podaja Direktiva. Obenem pa je prilagojen tudi nemškim specifičnim zakonodajnim in gospodarskim okoliščinam. To je nedvomno največja novost oz. preobrat v nemški insolvenčni zakonodaji, ki ga je prinesla implementacija Direktive. Po novem je gospodarskim subjektom, ki imajo središče svojih gospodarskih interesov v Nemčiji, na voljo prvi pravi pred-insolvenčni

postopek, ki jim omogoča konkretno reševanje finančnih težav že pred nastopom insolventnosti. Mnogo avtorjev je to označilo kot začetek nove kulture v nemškem insolvenčnem pravu, ki se sooča tako s težavami kot je forum-shopping, kot tudi s stigmatizacijo dolžnikov, udeleženih v klasičnem insolvenčnem postopku. Optimistične napovedi namreč pričakujejo, da bodo pogajanja med dolžnikom in upniki pred nastopom insolventnosti po sprejetju StaRUG hitrejša, diskretnejša in učinkovitejša, kar bo zmanjšalo problem forum-shoppinga in stigmo okoli insolvenčnih postopkov. Različni avtorji sicer različno gledajo na praktično uporabnost novega postopka. Nekatere skrbi predvsem za manjše dolžnike, ki jim bo postopek v praksi predvidoma predstavljal večjo oviro z vidika birokracije, časa, stroškov in dostopa do ekspertnih mnenj, kot večjim dolžnikom. Dejanski učinek pa bo razviden šele s časom, ko bodo na voljo tudi podatki o večjem obsegu izvedenih preventivnih postopkov.

Magistrsko delo bom sklenila z ugotovitvami glede **hipotez**, ki sem ju oblikovala pred začetkom raziskovanja. Zadala sem si sledeči hipotezi, ki ju lahko na podlagi vsega do sedaj razdelanega, **potrdim**:

- Implementacija Direktive (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti v nemški pravni red je bila izvedena pravočasno in skladno s smernicami Direktive.
- Implementacija Direktive (EU) 2019/1023 o prestrukturiranju in insolventnosti v nemški pravni red omogoča izvedbo postopka preventivnega prestrukturiranja pred nastopom insolventnosti.

Direktiva je bila v nemški pravni red s posebnim zakonom StaRUG implementirana v dvoletnem obdobju, ki ga imajo za implementacijo na voljo države članice. Direktiva je bila namreč v Uradnem listu Evropske unije objavljena v juniju leta 2019, medtem, ko je StaRUG stopil v veljavo z začetkom leta 2021.

Implementacija v obliki novega zakona, ki uvaja za nemško okolje prej neznan in neprimerljiv postopek preventivnega prestrukturiranja, je na podlagi elaboriranega dosledno upoštevala zahteve Direktive. Pri tem pa še posebej konsistentno zasleduje njen glavni cilj: možnost preventivnega delovanja, ki preprečuje negativne posledice na širše gospodarstvo. To dosega s postopkom, ki ga je možno zagnati le pred nastopom dejanske insolventnosti in ki s svojimi značilnostmi ponuja tudi razne spodbude za dolžnika, da s takšnim postopkom dejansko pravočasno prične.

SKLEP

V magistrskem delu sem opisala glavne značilnosti, orodja in cilje Direktive ter s tem premike, ki se dogajajo v evropski insolvenčni zakonodaji. Ti se posledično odražajo tudi na zakonodajah držav članic, v magistrskem delu je bila podrobneje opisana nemška. Nemčija je implementacijo izpeljala pravočasno in skladno z določili Direktive. Preventivno prestrukturiranje je namreč zanjo (tako kot za večino držav članic) nov koncept, ki ima

potencial za spremembo insolvenčne krajine, ki prehaja od kurative k preventivi. Zanimivo bo torej spremljati njeno uspešnost pri doseganju zastavljenih ciljev in smernic. Pravi preizkus zanjo se namreč že obeta z oteževanjem gospodarskih razmer, ki smo mu priča.

V dodatku sem za namene aktualizacije in konkretizacije magistrskega dela predstavila še bistvene premike pri implementaciji Direktive v slovenski pravni red. Slovenija je junija 2021 zaprosila za enoletno podaljšanje roka za implementacijo, ki je tako potekel letos poleti. Kljub temu je predlog novele ZFPPIPP-H, s katerim namerava naš zakonodajalec Direktivo implementirati, še vedno v medresorskem usklajevanju, strokovni komentatorji s tega področja pa upajo celo na ponovno javno razpravo glede predloga novele. Iz predloga novele je razvidno, da Slovenija implementacijo načrtuje drugače kot Nemčija, saj ima drugačno zakonodajno podlago. Pojmi, kot sta grozeča insolventnost in preventivno prestrukturiranje pred nastopom insolventnosti, so v slovenski zakonodaji namreč uveljavljeni že več let. Kljub temu pa predlog novele predvideva uvedbo novega postopka (podobno kot v nemškem StaRUG-u), ki pa se od novega nemškega postopka preventivnega prestrukturiranja bistveno razlikuje.

Medtem, ko nemška implementacija cilje pospeševanja in poenostavitve preventivnega prestrukturiranja zasleduje s postopkom, ki minimalno vključuje sodišča, upravitelje in javne objave, se je slovensko Ministrstvo za pravosodje v predlogu novele odločilo za sodni postopek preventivnega prestrukturiranja, ki je zelo podoben postopku prisilne poravnave. V tem vidim tudi največjo razliko med nemško in načrtovano slovensko implementacijo. Slovenija že pozna izvensodno preventivno prestrukturiranje (ki pa se nanaša le na finančne terjatve), vendar se je v predlogu vseeno odločila, da novi postopek bolj kot po vzoru tega postopka oblikuje po vzoru prisilne poravnave, ki je daljši, bolj kompleksen in natančnejše predpisan postopek.

Vsekakor pa primerjava implementacije v Nemčiji in Sloveniji trenutno še ni na mestu, saj je slovenski predlog še vedno v medresorskem usklajevanju in bo morda še enkrat poslan v javno razpravo. V magistrskem delu je zato podrobneje predstavljena nemška implementacija, ki je dokončna in skladna z zahtevami Direktive. Slovenskemu zakonodajalcu in strokovni javnosti lahko tako ponudi podrobnejši vpogled v dobro prakso implementacije v državi, ki ima kljub razlikam v obstoječi insolvenčni zakonodaji, podoben zgodovinski razvoj insolvenčnega prava ter se pri njegovem nadaljnjem razvijanju srečuje s podobnimi izzivi, ravniyo stigmatizacije insolvenčnih postopkov in zasleduje skupne (evropske) cilje.

LITERATURA IN VIRI

1. Bauch, R. (2021). *StaRUG: Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz: Kommentar*. München: C. H. Beck.
2. Bork, R. (2012). *Rescuing Companies in England and Germany*. Oxford: Oxford University Press.

3. Bridge Zoller, C. (2019). Moving »in sync«? Towards greater insolvency harmonisation. *Law in Transition Journal*, 12-21.
4. Cepec, J. (2016a). *Anatomija korporacijskega insolvenčnega prava: Primerjalno-pravna in pravno-ekonomska analiza temeljev korporacijskega insolvenčnega prava*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
5. Cepec, J. (2016b). *Ogledalo slovenskega insolvenčnega prava: Pravno-empirična analiza učinkovitosti insolvenčnih postopkov nad gospodarskimi družbami v Sloveniji*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Cepec, J. (2021). Opomnik ob pričakovanju novele ZFPPIPP-H. *Pravna praksa*, št. 35-36, 3.
7. Cepec, J. (2013). Zakaj potrebujemo insolvenčno pravo? : perspektiva ekonomske analize prava. *Lexonomica: revija za pravo in ekonomijo*, št. 5, 163-178, december 2013.
8. De Weijs, R. J. (2017). *Harmonization of European insolvency law: Preventing insolvency law from turning against creditors by upholding the debt-equity divide*. Amsterdam: Centre for the Study of European Contract Law, Universiteit van Amsterdam.
9. De Weijs, R. J. (2019). *Preventive Restructuring Framework and the last moment introduction of Relative Priority* (nagovor Odbora za pravne zadeve, Evropskega parlamenta).
10. Ehmke, D., Gant, J., Boon, G., Langkjaer, L. & Ghio, E. (2019). The European Union preventive restructuring framework: A hole in one? *International Insolvency Review*, 28, 6. avgust 2019.
11. Eickmann, D., Flessner, A., Irschlinger, F., Kirchhof, H., Kreft, G., Landfermann, H. & Marotzke, W. (1999). *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. Heidelberg: Müller.
12. Eidenmüller, H. (2019). *The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union*. Oxford: University of Oxford, Faculty of Law.
13. Euler Holmes Deutschland. (2021). *10 Fragen, 10 Antworten: Was ist das StaRUG und wie funktioniert es?* Najdeno 6. marca 2022 na spletnem naslovu <https://www.eulerhermes.de/wissen/10-fragen-10-antworten-zum-starug.html>
14. Evropska komisija. (2015). *Action Plan on Building a Capital Markets Union*. Pridobljeno 1. maja 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>
15. Evropska komisija. (2019). Direktiva (EU) št. 2019/1023 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. junija 2019 o okvirih preventivnega prestrukturiranja, odpustu dolgov in prepovedih opravljanja dejavnosti ter ukrepih za povečanje učinkovitosti postopkov glede prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolgov ter o spremembi Direktive (EU) 2017/1132. *Uradni list Evropske unije*, L 172, 26. junij 2019.
16. Evropska komisija. (2021). *What is the capital markets union? Objectives of the capital markets union and what has been done so far*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_sl
17. Evropska unija. (2018). *The EU Legislation in Progress: New EU insolvency rules give troubled businesses a chance to start a new*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/623548/EPRS_BRI\(2018\)623548_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/623548/EPRS_BRI(2018)623548_EN.pdf)

18. Finch, V. & Milman, D. (2017). *Corporate insolvency law : perspectives and principles*. Cambridge: Cambridge University Press.
19. Gassner, G. & Wabl, G. (2019). The new EU Directive on restructuring and insolvency and its implications for Austria. *Insolvency and Restructuring International*, 13(2), 5-9.
20. Giroto, F. & Baecker, A. (2020). Implementation of the EU Restructuring Directive in Germany. *Financier Worldwide*, 216.
21. Grauke, B. & Eiden, M. (2021). *New German restructuring regime (StaRUG): An intruductury guide*. Pridobljeno 6. marca 2022 iz https://www.weil.com/~media/weil-london-thought-leadership/restructuring/new_german_restructuring_regime_starug_introduutory_guide.pdf
22. Hrovatin, N., Kostevc, Č., Kumar, A., Mrak, M., Rant, V., Šlander Wostner, S & Zajc Kejžar, K. (2017). *Ekonomika Evropske unije*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
23. Jelen, A. (2021). Ključne novosti predloga novele ZFPPIPP-H. *Revija Odvetnik*, št. 100.
24. Jeraj, J. & Pirkovič, M. (2021). Katere spremembe se pripravljajo na področju insolvenčne zakonodaje? Najdeno 19. januarja 2022 na spletnem naslovu <https://www.fpir.si/si/publikacije/2021/10/611-Katere-spremembe-se-pripravljajo-na-podrocju-insolvenčne-zakonodaje>
25. Kosmatin, Ž. & Ržek, L. (2021). *Implementation of Directive (EU) 2019/1023 on Restructuring and Insolvency in Slovenia: A Step in the Right Direction to Address a Wave of Insolvency Procedures*. Pridobljeno 19. januarja 2022 iz <https://ceelegalmatters.com/miro-senica-and-attorneys/16388-implementation-of-directive-eu-2019-1023-on-restructuring-and-insolvency-in-slovenia-a-step-in-the-right-direction-to-address-a-wave-of-insolvency-procedures>.
26. Kramer R. & Peter K. F. (2012). *Insolvenzrecht: Grundkurs für Wirtschaftswissenschaftler*, Gabler Verlag. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
27. McCormack, G., Keay, A. & Brown, S. (2017). *European Insolvency Law: Reform and Harmonization*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
28. Mevorach, I. & Waltars, A. (2020). The Characterization of Pre-Insolvency Proceedings in Private International Law. *European Business Organization Law Review*, 21(4), 855-894.
29. Ministrstvo za pravosodje Republike Slovenije. (2021). *Predlog predpisa: Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju*. Pridobljeno 29. junija 2022 iz <https://e-uprava.gov.si/drzava-in-druzba/e-demokracija/predlogi-predpisov/predlog-predpisa.html?id=11869>
30. Moustaira, E. (2018). Restructuring. *International Insolvency Review*, 26, 31. december 2018.
31. Obermüller, M. & Hess, H. (1999). *InsO : eine systematische Darstellung des neuen Insolvenzrechts*. Heidelberg: C. F. Müller.
32. OECD. (2018). Policies for productivity: the design of insolvency regimes across countries. *Going for Growth*, 87-109.
33. OECD. (2020). *Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: assessment of risks and policy responses*. Pariz: OECD.

34. OECD. (2021). Structural policies to deliver a stronger, more resilient, equitable and sustainable COVID-19 recovery. *Going for Growth 2021: Shaping a Vibrant Recovery*, 29-32.
35. Rotaru, V. (2019). *The Restructuring Directive: a functional law and economics analysis from a French law perspective*. Pariz: Droit & Croissance.
36. Schlaefter, G. F. (2010). *Forum Shopping under the Regime of the European Insolvency Regulation*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <https://www.iiiglobal.org/sites/default/files/forumshoppingundertheregimeoftheuropea ninsolvencyregulation.pdf>
37. Tajti, T. (2018). Bankruptcy stigma and the second chance policy: the impact of bankruptcy stigma on business restructurings in China, Europe and the United States. *China-EU Law Journal*, 6, 1-31.
38. Urad za publikacije Evropske unije. (2016). *Učinkovitejša pravila o čezmejnih postopkih v primeru insolventnosti v EU*. Pridobljeno 23. maja 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/LSU/?uri=celex:32015R0848>
39. Wallace, I. & Pilkington, C. (2019). *Restructuring across Europe – a new era?* Pridobljeno 8. junija 2022 iz <https://www.whitecase.com/publications/alert/restructuring-across-europe-new-era>
40. Wickouski, S. (2007). *Bankruptcy Crimes*. Washington D. C.: Beard Book.
41. Wilhelm, M., Richter, M., Hoffmann, T. & Skoruppa, S. (2017). *German Insolvency Law – an overview*. Pridobljeno 30. junija 2022 iz https://www.mayerbrown.com/-/media/files/perspectives-events/publications/2016/08/german-insolvency-law--an-overview/files/get-the-full-report/fileattachment/german_insoveny_oct_14_a4.pdf