

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA OPREDELITEV INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE
INSOLVENTNOSTI PO DRŽAVAH EU**

Ljubljana, december 2025

ANJA HERNEC

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Anja Hernec, študentka Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtorica predloženega dela z naslovom Analiza opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU, pripravljenega v sodelovanju z mentorjem red. 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 pisnih del UL EF, 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 pisnih del UL EF;
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 Univerze v Ljubljani Ekonomski fakulteti 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;
11. da sem preverila verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 3. decembra 2025

Podpis študentke:



POVZETEK

Področje insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja v EU je še vedno neenotno, kljub sprejetju Direktive (EU) 2019/1023, katere temeljni cilj je poenotenje pravil in odprava ovir za učinkovito delovanje notranjega trga. Razlike med državami članicami se pojavijo že pri opredelitvi insolventnosti in grozeče insolventnosti, saj pristopi držav niso povsem usklajeni. Države EU uporabljajo tri pristope za ugotavljanje insolventnosti: analizo bilance stanja, analizo denarnega toka in kombiniran pristop. Kljub implementaciji Direktive razlike med državami ostajajo, kar kaže, da popolno poenotenje še ni doseženo. Za zagotovitev enotnosti in učinkovitejšega izvajanja postopkov insolventnosti ter prestrukturiranja bi bilo na ravni EU treba oblikovati skupne kriterije in uvesti kombiniran pristop, ki bi omogočal pravočasno zaznavanje finančnih težav ter prispeval k večji pravni in gospodarski usklajenosti znotraj EU.

KLJUČNE BESEDE: insolventnost, grozeča insolventnost, Direktiva (EU) 2019/1023, bilanca stanja, denarni tok

CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA

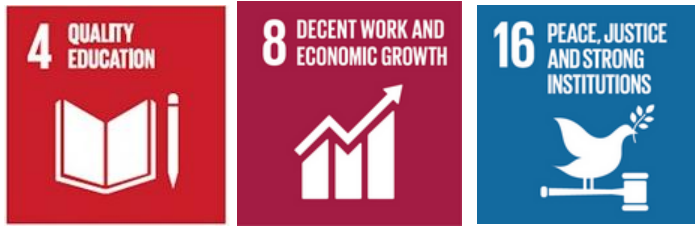


ABSTRACT

The area of insolvency and preventive restructuring in the EU remains fragmented, despite the adoption of Directive (EU) 2019/1023, whose fundamental objective is to unify rules and remove obstacles to the effective functioning of the internal market. Differences between Member States already arise in the definition of insolvency and imminent insolvency, as national approaches are not fully harmonised. EU countries use three methods to determine insolvency: balance sheet analysis, cash flow analysis, and a combined approach. Despite the implementation of the Directive, differences between countries persist, indicating that full harmonisation has not yet been achieved. To ensure uniformity and more efficient implementation of insolvency and restructuring procedures, common criteria should be developed at EU level and a combined approach should be introduced, enabling timely detection of financial problems and contributing to greater legal and economic harmonisation within the Union.

KEY WORDS: insolvency, threatened insolvency, Directive (EU) 2019/1023, balance sheet, cash flow

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



KAZALO

1	UVOD	1
2	PRAVNO OZADJE OPREDELITVE INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI	3
2.1	Direktiva (EU) 2019/1023.....	5
2.1.1	Kritike Direktive (EU) 2019/1023.....	7
3	INSOLVENTNOST IN GROZEČA INSOLVENTNOST V SLOVENIJI	9
4	OPREDELITEV POJMOV INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI	12
4.1	Analiza bilance stanja	13
4.1.1	Razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom	14
4.1.2	Razmerje med čistim dolgom in dobičkom pred obrestmi, davki in amortizacijo.....	15
4.1.3	Kazalnik pokritosti obresti	16
4.1.4	Sintetična bonitetna ocena	16
4.2	Analiza denarnega toka	17
4.2.1	Altmanov Z-Score model	18
4.2.2	Ohlsonov O-model (O-Score)	19
4.2.3	Springate S-score model.....	20
4.2.4	Beaverjev model.....	20
4.2.5	Ostali modeli	21
4.3	Primerjava analize bilance stanja in analize denarnega toka	21
5	KLJUČNI POJMI PRI ANALIZI INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI	24
5.1	Neposredna insolventnosti in verjetna insolventnost	24
5.2	Prezadolženost	27
5.3	Prenehanje plačil	27
5.4	Nezmožnost plačila dolgov	28
6	ANALIZA OPREDELITEV INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI PO DRŽAVAH EU.....	29
6.1	Metodologija	29
6.2	Ugotovitve analize.....	30
6.3	Analiza opredelitev insolventnosti	31

6.4	Analiza opredelitev grozeče insolventnosti	32
7	SINTEZA.....	35
8	SKLEP	38
	SEZNAM KLJUČNE LITERATURE	40
	LITERATURA IN VIRI.....	41
	PRILOGA	45

KAZALO TABEL

Tabela 1: Definiranje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti z različnimi pojmi po državah EU	25
Tabela 2: Povzetek analize opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti	30
Tabela 3: Opredelitve insolventnosti.....	31
Tabela 4: Opredelitve grozeče insolventnosti	33

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU	1
---	---

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

EBIT – (angl. Earnings Before Interest and Taxes); dobiček pred obrestmi in davki

EBITDA – (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization); dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo

EU – (angl. European Union); Evropska unija

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

ZFPPOd – Zakon o finančnem poslovanju podjetij

ZPPSL – Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji

1 UVOD

Eno izmed temeljnih načel Evropske unije (v nadaljevanju EU) je svoboda gibanja kapitala in ljudi. Državljeni EU imajo možnost, da začnejo s poslom v drugi državi članici EU. Podjetniške možnosti so široke, vendar se pogoji za poslovanje lahko med državami razlikujejo, prav tako pa so prisotne razlike pri opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti. Ključen korak v smeri poenotenega pristopa k insolventnosti, odpustu dolgov in prestrukturiranju predstavlja Direktiva (EU) 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 (Direktiva o prestrukturiranju in insolventnosti), v nadaljevanju Direktiva (EU) 2019/1023 (UL L 172, pp. 18-55).

Direktiva ima več ciljev. Eden izmed njih je zagotoviti, da imajo podjetja in podjetniki v finančnih težavah, ki so sposobni preživeti, dostop do postopkov preventivnega prestrukturiranja (4. točka Direktive (EU) 2019/1023). Pred sprejetjem Direktive so imele države članice različne pristope k postopkom prestrukturiranja. Direktiva (EU) 2019/1023 državam članicam nalaga, da zagotovijo jasne, posodobljene, jedrnate in uporabniku prijazne informacije o postopkih preventivnega prestrukturiranja, poleg tega pa naj bi zagotavljali vsaj eno orodje za zgodnje opozarjanje, kar bi dolžnike spodbudilo k hitrejšemu ukrepanju ob bližajočih se finančnih težavah (22. točka Direktive (EU) 2019/1023).

Za izvedbo postopkov prestrukturiranja sta pomembna pojma insolventnost in verjetnost insolventnosti, ki pa se, kot je opredeljeno v drugi točki drugega člena Direktive (EU) 2019/1023, razumeta tako, kot je določeno v nacionalnem pravu posamezne države članice EU. Zaradi možnosti opredeljevanja teh pojmov po nacionalni zakonodaji, lahko prihaja do precejšnjih razlik v vsebini pojmov, ki pa sta ključna za začetek insolvenčnih postopkov in postopkov prestrukturiranja.

Pri poimenovanju insolventnosti in grozeče insolventnosti lahko v državah EU naletimo na različne pojme, kot so neposredna insolventnost, neizbežna nezmožnost plačila dolgov, verjetna insolventnost, verjetna nezmožnost plačevanja dolgov, kar lahko pri primerjavi pristopov med državami prinese nekaj nejasnosti. Pojmi se načeloma med seboj vsebinsko razlikujejo, vendar jih nekatere države med seboj enačijo, zamenjujejo njihov pomen, ali pa jih sploh ne poznajo v svoji zakonodaji.

Države EU se lahko lotijo opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti na različne načine, najpogostejša pristopa pa sta analiza na podlagi bilance stanja in analiza na podlagi denarnega toka, nekatere države pa uporabljajo tudi kombinacijo obeh pristopov. Oba pristopa imata svoje prednosti in slabosti, ki jih je za čim bolj pravilno ugotavljanje položaja insolventnosti in grozeče insolventnosti potrebno upoštevati.

Različne opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti vodijo do različnih pogojev oziroma kriterijev za začetek postopkov zaradi insolventnosti ali prestrukturiranja. Cilj Direktive (EU) 2019/1023 je poenotiti pristope v povezavi z insolventnostjo, vendar različne opredelitve osnovnih pojmov lahko še naprej vodijo do razlik med državami EU, s čimer se preprečuje uresničitev osnovnega cilja Direktive (EU) 2019/1023.

Namen magistrskega dela je ugotoviti, kakšne so razlike v opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU, ter oceniti, ali so cilji Direktive (EU) 2019/1023, ki stremijo k poenotenju področja insolventnosti, dosegljivi.

Cilj magistrskega dela je ugotoviti, kakšna je ureditev opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti na ravni EU in na podlagi česa so opredelitve določene, kakšni so različni pristopi k opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti in kakšne so njihove značilnosti, prednosti in slabosti, kakšna je ureditev področja insolventnosti in področja prestrukturiranja v Sloveniji. Poleg tega je cilj magistrskega dela analizirati opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU in ugotoviti, ali so med državami pomembne razlike. Cilj je tudi oblikovati skupine držav s podobnimi opredelitvami insolventnosti in grozeče insolventnosti, osredotočene predvsem na analizo na podlagi denarnega toka in analizo na podlagi bilance stanja.

Teze:

- Opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti se po državah EU razlikujejo, saj države uporabljajo različne pristope za ugotavljanje položaja insolventnosti in grozeče insolventnosti.
- Največ držav EU za ugotavljanje statusa insolventnosti in grozeče insolventnosti uporablja kombiniran pristop, ki vključuje test bilance stanja in test denarnega toka.
- V EU so potrebni nadaljnji ukrepi za poenotenje pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti.

Metodologija, ki je uporabljena pri analizi pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti, temelji predvsem na kvalitativnih metodah. V prvem sklopu je s pomočjo metode deskripcije predstavljena Direktiva (EU) 2019/1023 in njeni cilji, poleg tega pa so z normativno analizo podane kritike Direktive s strani različnih avtorjev. Z metodo deskripcije sta predstavljena tudi dva pristopa k opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti, in sicer analiza na podlagi bilance stanja in analiza na podlagi denarnega toka. Pristopa sta nato primerjana s pomočjo normativne analize.

Predstavljeni so tudi različni pojmi, ki jih srečamo pri analizi opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti, kar je opravljeno z metodo deskripcije, opravljena pa je tudi primerjalna analiza po državah EU. V nadaljevanju je opravljena sistematična primerjalna analiza, na podlagi katere je ugotovljeno, na kakšen način države opredeljujejo insolventnost oziroma grozečo insolventnost, države pa so nato združene v skupine s podobnim pristopom

k opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti. Sklepno poglavje je sinteza, kjer so združene ugotovitve teoretičnega dela in ugotovitve opravljene analize, podani pa so tudi predlogi za poenotenje pristopov k opredelitvam na ravni celotne EU. Končni odgovori na temeljne teze magistrskega dela so v sklepu doseženi s pomočjo sinteze in analize, ki poveže ugotovitve po skupinah držav in omogoči njihovo potrditev ali zavrnitev.

Struktura magistrskega dela je naslednja. Magistrsko delo je razdeljeno na tri večje sklope. V prvem sklopu je na podlagi različnih virov predstavljena teoretična osnova magistrskega dela. Prvo poglavje predstavi pravno ozadje opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti v državah EU, vključno z Direktivo (EU) 2019/1023. V tem poglavju so zapisane tudi kritike Direktive različnih avtorjev. V drugem poglavju teoretičnega dela je za lažje razumevanje ureditev tudi v drugih državah članicah EU predstavljena ureditev obravnavanega področja v Sloveniji. Sledi poglavje z različnimi opredelitvami insolventnosti in grozeče insolventnosti. Poglavje je osredotočeno na dve temeljni analizi, ki se uporabljata pri opredelitvi pojmov, in sicer analiza na podlagi bilance stanja in analiza na podlagi denarnega toka. Vključeno je tudi podpoglavje, ki primerja oba pristopa in ju kritično ovrednoti. Sledi poglavje, ki predstavi različne besedne zveze, ki jih države EU uporabljajo za opredeljevanje insolventnosti ali grozeče insolventnosti. V obliki tabele je za vsako državo EU predstavljeno, katere pojme uporabljajo pri opredeljevanju insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti.

V drugem sklopu je najprej predstavljena metodologija, na podlagi katere je bila izvedena analiza. Sledi predstavitev rezultatov analize, ki je opravljena na podlagi večje tabele, ki se nahaja v prilogi. Za vsako državo EU je najdena definicija oziroma opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti, poleg tega pa je zapisana tudi relevantna zakonodaja, v kateri se opredelitve nahajajo. Države so nato na podlagi opredelitev razvrščene v skupine. Na ta način je možno ugotoviti, kakšne so dejanske razlike oziroma podobnosti v opredelitvah med državami EU. V tretjem sklepnem delu pa je sinteza, ki povezuje prvi in drugi sklop in poda ugotovitve, odgovori na zastavljene teze pa so podani v zaključku naloge.

2 PRAVNO OZADJE OPREDELITVE INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI

Temeljne svoboščine EU so prost pretok kapitala, ljudi, storitev in blaga. Omenjene svoboščine pripomorejo k temu, da se vse več gospodarskih aktivnosti izvaja preko državnih meja. EU bdi nad poslovanjem v Uniji, zato sprejema različne direktive in pravila, s pomočjo katerih vzpostavlja enoten notranji trg, s tem pa krepi tudi ekonomsko, socialno in teritorialno kohezijo ter solidarnost med državami EU (European Union, brez datuma g).

EU si prizadeva za usklajeno delovanje med državami članicami, saj le tako lahko zagotovi nemoten pretok ljudi, blaga, storitev in kapitala znotraj skupnega trga. To pomeni, da je

potrebno vzpostaviti skupna pravila in standarde, ki omogočajo pregledno in učinkovito sodelovanje. Pomembno je, da so ta pravila usklajena tudi na področju insolventnosti, saj veliko podjetij posluje čezmejno in sodeluje s partnerji iz drugih držav EU. Brez skupnih pristopov bi se podjetja lahko soočala z negotovostjo in pravnimi ovirami, kar bi otežilo reševanje finančnih težav in ogrozilo stabilnost poslovnega okolja v celotni Uniji.

Kot navaja Lupinu (2025) notranji trg EU velja za enega največjih dosežkov EU, saj je odprl nešteto možnosti za čezmejno delovanje. Ko so podjetja internacionalizirala svoje dejavnosti, pa so tudi motnje v teh dejavnostih postale mednarodne. Pravni okvir EU se je izkazal za nepripravljenega za reševanje izzivov, povezanih s propadom podjetij z upniki v različnih državah članicah EU. Za izboljšanje stanja notranjega trga in dokončanje unije kapitalskih trgov je EU v zadnjih desetih letih pričela z obsežnim regulativnim valom, ki se dotika predvsem pomanjkljivosti na področju insolventnosti.

Raznolikost pravil o insolventnosti v EU se pogosto izpostavlja kot ena večjih ovir pri razvoju enotnega kapitalskega trga. Ker imajo države članice različne ureditve, to vodi do neenotnih rezultatov – predvsem pa se razlikujejo po hitrosti postopkov likvidacije ter po višini sredstev, ki jih je ob koncu mogoče povrniti upnikom. Ravno zaradi omenjene problematike pa je bila sprejeta Direktiva (EU) 2019/1023, ki spodbuja čezmejne naložbe znotraj enotnega trga s ciljno usmerjeno uskladitvijo postopkov v primeru insolventnosti (European Union, brez datuma h).

Pomembnost usklajenega delovanja na področju insolventnosti se kaže v vsakodnevnem delovanju enotnega trga. Če postopki insolventnosti niso učinkoviti, se lahko zavleče vračilo vrednosti ter prestrukturiranje premoženja in dolgov podjetij, kar negativno vpliva na produktivnost, zaposlenost in gospodarsko rast. Hkrati pa je kakovost teh postopkov eden ključnih dejavnikov, ki jih vlagatelji upoštevajo pri odločanju o čezmejnih naložbah. Bolj učinkoviti in predvidljivi insolvenčni okvirji ter večje zaupanje v čezmejno financiranje bi okrepili kapitalske trge v EU in prispevali k uresničitvi cilja, ki je dokončanje unije kapitalskih trgov (European Commission, 2022).

Dolgo časa EU tradicionalno ni bila znana po insolvenčni praksi in postopkih prestrukturiranja, ki bi bili posebej ugodni za dolžnike. Po navedbah Ehmkeja s soavtorji (2019) pa so bile v zadnjih desetih letih uvedene različne reforme, ki so spodbudile prestrukturiranje v Evropi.

EU za razliko od Združenih držav Amerike, ki ima kot federacija zakonik o stečaju, nima enotne zakonodaje na področju insolventnosti, saj ima vsaka od držav članic EU svojo zakonodajo s tega področja (Pessoa, 2025). Za namen poenotenja insolvenčnih postopkov in postopkov prestrukturiranja je bila sprejeta direktiva, ki ureja to področje.

2.1 Direktiva (EU) 2019/1023

Pomemben korak k poenotenju zakonodaje na področju insolventnosti predstavlja Direktiva (EU) 2019/1023, ki je bila sprejeta 20. junija 2019. Vprašanja, povezana z insolventnostjo, pa so že dolgo časa predmet debate. Resnično zavedanje o potrebi po vzpostavitvi mehanizmov za zgodnje odkrivanje težav podjetij in učinkovitem preventivnem reševanju težav se je začelo leta 2008, ko je nastopila finančna kriza. Poleg zagotavljanja ugodnega notranjega okolja se z Direktivo (EU) 2019/1023 želi povečati pravno varnost čezmejnih vlagateljev (Mastrullo, 2022).

Zametki vsebine Direktive (EU) 2019/1023 segajo v Priporočilo Evropske komisije (2014/135/EU) (v nadaljevanju Priporočilo) iz leta 2014 (UL L 74), ki je prvo obravnavalo vsebinska vprašanja glede insolventnosti. Glavni poudarki Priporočila so bili zagotavljanje druge priložnosti posameznim podjetnikom po vsej EU, poleg tega pa je bila v ospredju ideja o vzpostavitvi okvirov prestrukturiranja v vseh državah članicah EU zunaj obsega formalnih postopkov insolventnosti. Po objavi priporočila je Evropska komisija ocenila takratne razmere v državah EU in zaradi pomanjkanja zadovoljivih ukrepov v novembru 2016 predstavila predlog za Direktivo (Garrido in drugi, 2021).

Direktiva (EU) 2019/1023 ima več ciljev. Eden izmed njih je zagotoviti, da imajo podjetja in podjetniki v finančnih težavah, ki so sposobni preživeti, dostop do postopkov preventivnega prestrukturiranja, s čimer jim je omogočeno nadaljnje poslovanje (1. točka Direktive (EU) 2019/1023). Med državami je precej razlik glede postopkov za prestrukturiranje poslovanja, ki so dolžnikom na voljo v finančnih težavah. Pred začetkom veljavnosti Direktive so nekatere države lahko začele postopek prestrukturiranja šele ob nastopu insolventnosti. Postopki za prestrukturiranje so tako dolžnikom v različnih državah na voljo v različnem časovnem razponu (4. točka Direktive (EU) 2019/1023). Poleg tega razlike med državami članicami pri postopkih prestrukturiranja, insolventnih postopkih in postopkih za odpust dolgov pripomorejo k neenakosti pri dostopu do posojil in neenakih stopenj poplačila v državah članicah (8. točka Direktive (EU) 2019/1023).

Direktiva (EU) 2019/1023 državam članicam nalaga, da zagotovijo jasne, posodobljene, jedrnate in uporabniku prijazne informacije o postopkih preventivnega prestrukturiranja, poleg tega pa naj bi zagotavljali vsaj eno orodje za zgodnje opozarjanje, kar bi dolžnike spodbudilo k hitrejšemu ukrepanju ob bližajočih se finančnih težavah (22. točka Direktive (EU) 2019/1023). Direktiva tudi spodbuja direktorje podjetij, naj v primeru finančnih težav ravnajo odgovorno, ter sprejmejo ustrezne ukrepe za rešitev podjetja. Zagotoviti morajo, da podjetje ne sprejme prevelikega poslovnega tveganja, poleg tega pa lahko po potrebi zagotovijo strokovna svetovanja z uporabo orodij za zgodnje opozarjanje in podobno. Zagotoviti morajo sprejetje ukrepov, ki bi pripomogli k rešitvi krize, še predno le-ta nastopi (70. točka Direktive (EU) 2019/1023).

Direktiva določa, da bi bilo potrebno institut insolventnosti opredeliti v nacionalnem pravu, imel pa bi lahko obliko prezadolženosti (73. točka Direktive (EU) 2019/1023). Direktiva (EU) 2019/1023 nadalje določa pravila o okvirih preventivnega prestrukturiranja, katerih se poslužujejo dolžniki, za katere je verjetno, da se bodo znašli v finančnih težavah in zanje obstaja verjetnost insolventnosti (1. točka 1. člena Direktive (EU) 2019/1023). Direktiva v 1. točki 2. člena opredeljuje prestrukturiranje kot *»ukrepe za prestrukturiranje dolžnikovega podjetja, ki vključujejo spremembo sestave, pogojev ali strukture dolžnikovega premoženja in obveznosti ali katerega koli drugega dela dolžnikove strukture kapitala, kot so prodaja premoženja ali delov podjetja in, kadar je tako določeno v nacionalnem pravu, prodaja delujočega podjetja, ter katere koli operativne spremembe ali kombinacijo navedenih elementov.«*

Za pravočasno odkrivanje grozeče insolventnosti morajo države članice zagotoviti orodja za zgodnje opozarjanje, s katerimi se zazna okoliščine, ki bi lahko privedle do verjetnosti insolventnosti. Na podlagi teh orodij se lahko sprejme ukrepe še pred nastopom finančne krize (1. točka 3. člena Direktive (EU) 2019/1023). Kot je zapisano v 2. točki 3. člena Direktive (EU) 2019/1023 lahko orodja za zgodnje opozarjanje vključujejo:

- *»Mehanizme opozarjanja, kadar dolžnik ne izvrši določene vrste plačil;*
- *Svetovalne storitve, ki jih zagotavljajo javne ali zasebne organizacije;*
- *Spodbude na podlagi nacionalnega prava za tretje osebe z ustreznimi informacijami o dolžniku, kot so računovodje, davčni organi in organi socialne varnosti, da se dolžnik opozori na negativni razvoj.«*

Pri določanju pogojev za začetek postopkov prestrukturiranja imajo države članice precej maneverskega prostora. Ohranijo ali uvedejo lahko preizkus sposobnosti preživetja v skladu z nacionalnim pravom, dolžnikom, ki so kršili računovodske in knjigovodske obveznosti na podlagi nacionalnega prava, je dovoljen dostop do postopkov preventivnega prestrukturiranja le po odpravi kršitev. Poleg tega lahko države članice omejijo, kolikokrat lahko dolžnik dostopa do postopkov preventivnega prestrukturiranja v določenem obdobju (4. člen Direktive (EU) 2019/1023).

Ustreznost implementacije Direktive preverja Evropska komisija, ki državam po potrebi pošilja opomine, vendar pa nekatere države kljub temu niso v celoti izpolnile določb Direktive. Implementacija Direktive se bo preverjala 17. julija 2026, nato pa se vsakih pet let Evropskemu parlamentu, Svetu in Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru predloži poročilo o uporabi in učinku te direktive (33. člen Direktive (EU) 2019/1023). Države članice EU so imele rok za sprejetje in objavo zakonov in drugih predpisov za implementacijo direktive do 17. julija 2021, vendar so nekatere zaprosile za podaljšanje tega roka (34. člen Direktive (EU) 2019/1023).

2.1.1 Kritike Direktive (EU) 2019/1023

Za izvedbo postopkov prestrukturiranja sta pomembna pojma insolventnost in verjetnost insolventnosti, ki pa se, kot je zapisano v drugi točki drugega člena te Direktive, razumeta tako, kot je opredeljeno v nacionalnem pravu posamezne države članice EU. Zaradi možnosti opredeljevanja teh pojmov po nacionalni zakonodaji, lahko prihaja do precejšnjih razlik v vsebini pojmov, ki pa sta ključna za začetek insolvenčnih postopkov in postopkov prestrukturiranja.

Do tako odprte in prilagodljive zahteve glede opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti v državah članicah EU prihaja, ker se znotraj EU nahajajo države z različnimi pravnimi okolji in različnimi stopnjami razvoja njihovih okvirov in prestrukturiranja. EU je zato določila veliko alternativ in možnosti za izvzetje. Posledično je prenos Direktive (EU) 2019/1023 privedel do znatnih razlik med različnimi državami članicami EU, poleg tega pa niso vse države ustrezno implementirale Direktive (Rydzewski in drugi, 2024).

Glede na to, da obstajajo razlike med pravnimi okolji v posamezni državi članici EU, se na prvi pogled zdi ustrezno, da zakonodajalec v Direktivi (EU) 2019/1023 državam omogoča, da upoštevajo precejšnje razlike med nacionalnimi zakoni. Podrobna oziroma usklajena opredelitev pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti bi na primer v Franciji zahtevala le omejene reforme, saj imajo že vzpostavljena podrobna pravila glede preventivnega prestrukturiranja in s tem povezanimi postopki in opredelitvami. Po drugi strani pa bi ožje oziroma bolj natančne zahteve Direktive (EU) 2019/1023 na Danskem in Nizozemskem zahtevale korenito spremembo obstoječih režimov prestrukturiranja in celo uvedbo novih okvirov. Obenem pa je nizka stopnja minimalne uskladitve tudi neposredna ovira za kakršno koli dejansko uskladitev na področju insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja (Boon in drugi, 2023).

Razlike v natančnosti opredelitve pojmov insolventnosti in verjetne insolventnosti imajo svoje prednosti in slabosti. Širše opredelitve, ki so manj natančne, zaradi svoje prožnosti zagotavljajo, da se dolжник in njegovi upniki lahko dogovorijo sporazumno ali pa sodno, kar daje možnost novega začetka dolžniku (Lupinu, 2025).

Direktiva (EU) 2019/1023 ima zaradi opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti po nacionalni zakonodaji držav članic EU omejen usklajevalni učinek, kar bo verjetno vodilo do različnih modelov prestrukturiranja v Evropi. Te možnosti pa prispevajo k različnim političnim pristopom k urejanju področja preventivnega prestrukturiranja in insolventnosti, kar pa ni ravno skladno s cilji Direktive, ki naj bi bili čim bolj uskladiti omenjene postopke na ravni EU (Garrido in drugi, 2021).

Negativnih kritik Direktive (EU) 2019/1023 je moč zaslediti precej. Med drugim eden izmed kritikov v svojem delu zatrjuje, da je Direktiva razočarala, saj njeno končno besedilo nakazuje na različne perspektive in cilje, za katere so si prizadevali različni pripravljavci. Cilj je lahko ohranitev dolžnikovega podjetja za vsako ceno ali pa maksimiranje vrednosti

dolžnikovega premoženja v interesu vseh njegovih deležnikov. Posledično se lahko Direktiva razume kot predlog za več različnih vrst postopkov (Rotaru, 2019). Zaradi nenavadne raznolikosti različnih možnosti za prenos ukrepov Direktive, pa je potrebno zgraditi jasne smernice, ki bi kljub pomanjkljivi zakonodaji na evropski ravni, omogočale izgradnjo skladnih temeljev za postopke preventivnega prestrukturiranja.

Razlike med državami v pravilih na področju prestrukturiranja in insolventnosti, vodijo do povečanih stroškov in negotovosti pri ocenjevanju tveganja vlaganja v drugi državi članici, poleg tega pa otežujejo kriterije za dostop do kreditov in povzročajo različne stopnje izterjave za upnike. Vse to pa lahko na splošno odvrača podjetja, ki želijo svoj posel razširiti v drugih državah EU, ali pa celo želijo kot sedež podjetja izbrati drugo državo EU (Boon in drugi, 2023).

Poleg tega Direktiva ni odrazila ambicioznih ciljev, ki so bili predhodno izraženi za izboljšanje postopkov zaradi insolventnosti in prestrukturiranja. Direktiva naj bi prispevala k zmanjšanju pravne negotovosti, zmanjšanju stroškov čezmejnih naložb, dolžnikom pa naj bi omogočila, da se v zgodnji fazi učinkovito prestrukturirajo in se izognejo insolventnosti. Velika diskrecijska pravica pri prenosu Direktive je po eni strani pohvalna, po drugi strani pa otežuje uskladitev obstoječih evropskih politik na področju insolventnosti. Minimalna uskladitev, ki je določena v Direktivi, je tako povzročila tudi minimalno uskladitev med državami EU (Boon in drugi, 2023).

Vsebino Direktive (EU) 2019/1023 Pessoa (2025) označuje kot skoraj nepomembno, saj se neusklajenost med državami EU pojavi že takoj ob samem začetku postopkov zaradi insolventnosti in postopkov prestrukturiranja. Dolžnost skupne vložitve zahtevka za začetek postopkov zaradi insolventnosti ali postopkov prestrukturiranja nima nobene prednosti, če se ta skupna dolžnost v praksi sproži v različnih trenutkih, kar je odvisno od opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti posamezne države članice EU.

Obstoječa stopnja harmonizacije pravil EU na področju insolventnosti še ni privedla do oblikovanja enotne opredelitve insolventnosti in verjetne insolventnosti, čeprav bi to moral biti prvi korak na poti k večji usklajenosti. EU je skupnost avtonomnih držav članic, zato mora zakonodajalčevo posredovanje temeljiti na načelu subsidiarnosti. Dejstvo, da je EU uskladila pravila ne le na postopkovni, temveč tudi na vsebinski ravni, kaže na to, da je bil za učinkovitejše delovanje notranjega trga nujen obstoj skupnih pravil. Če takšna potreba ne bi obstajala, EU na to področje ne bi smela posegati. Ob predpostavki, da so skupna pravila potrebna, pa je logičen naslednji korak tudi oblikovanje skupne definicije insolventnosti (Pessoa, 2025).

Odprtost pri implementaciji Direktive (EU) 2019/1023 se še posebej odraža v definiranju pojmov insolventnosti in verjetne insolventnosti, ki predstavljata temeljni izhodišči za uvedbo postopkov zaradi insolventnosti ter postopkov prestrukturiranja. V nadaljevanju so zato analizirani različni pristopi, ki jih posamezne države članice uporabljajo pri določanju

navedenih pojmov. Ti pristopi so praviloma vezani na merila denarnega toka, bilance stanja ali na kombinacijo obeh kriterijev. Kasneje bo na podlagi opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti v državah EU analizirano, kakšne so dejansko razlike v opredelitvah omenjenih pojmov v državah članicah EU.

3 INSOLVENTNOST IN GROZEČA INSOLVENTNOST V SLOVENIJI

Za boljše razumevanje pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti v pravnih redih drugih držav članic Evropske unije je najprej predstavljen pregled slovenske zakonodaje ter postopkov na področju insolventnosti in prestrukturiranja. Na ta način je mogoče prikazati tudi način, kako je slovenski zakonodajalec implementiral določbe Direktive (EU) 2019/1023 v nacionalni pravni red.

V slovenski zakonodaji najpomembnejšo vlogo na področju insolventnosti in grozeče insolventnosti igra Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP), Ur. l. RS, t. 176/21 –uradno prečiščeno besedilo 178/21 – popr., 196/21 – odl. US, 157/22 – odl. US, 35/23 – odl. US, 57/23 – odl. US, 102/23, 25/25 – odl. US in 40/25, ki je bil sprejet v letu 2007, veljati pa je začel 15. januarja 2008. Omenjeni zakon je nadomestil do takrat veljavni Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL) ter Zakon o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod) (Cepec, 2016). Do danes je bil ZFPPIPP že večkrat noveliran. Zadnja novela ZFPPIPP je stopila v veljavo 1. novembra 2023. Z njo je bil uveden nov postopek, tj. postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti z začetkom uporabe 1. januarja 2025.

Slovenska ureditev področja insolventnosti in prestrukturiranja določa naslednja načela kot temeljna: načelo enakega obravnavanja upnikov, načelo zagotavljanja najboljših pogojev za plačilo upnikov in načelo hitrosti postopka (Cepec, 2016). Ravno po omenjenih načelih pa je dobro primerjati tudi države EU med seboj, saj na ta način ugotovimo skladnost insolvenčne zakonodaje na ravni EU.

V Sloveniji poznamo več postopkov, ki se lahko uporabijo ob nastopu grozeče oziroma verjetne insolventnosti. Postopki prestrukturiranja so za dolžnike in upnike pomembni, saj lahko izboljšajo finančni položaj dolžnika pred nastopom dejanske insolventnosti. V skladu z določili 4. člena ZFPPIPP sta postopka zaradi grozeče insolventnosti:

- postopek preventivnega prestrukturiranja in
- postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti.

Postopek preventivnega prestrukturiranja ni sodni postopek in je namenjen zgolj prestrukturiranju finančnih obveznosti. Postopek sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti pa je namenjen temu, da se na podlagi sklenjene poravnave omogoči izvedba finančnega prestrukturiranja, ki je potrebno, da se odpravijo vzroki, zaradi katerih

bi dolžnik lahko postal insolventen. Postopke sodnega prestrukturiranja zaradi odprave grozeče insolventnosti se torej vodi z namenom prestrukturiranja tako finančnih kot tudi poslovnih terjatev. To je postopek, ki se vodi pred sodiščem.

V 13.a členu ZFPPIPP je določeno, da je *»grozeča insolventnost položaj, ki nastane, če je verjetno, da bo v obdobju enega leta dolžnik postal insolventen.«* Z uvedbo pojma grozeča insolventnost se zakonsko poudari, da je pravočasno ukrepanje posloводства družbe ključno tako za postopke preventivnega prestrukturiranja kot tudi za začetek postopkov zaradi insolventnosti. Gre za tisto točko, na kateri mora dolžnik, ki svojih plačanih obveznosti predvidoma ne bo mogel izpolniti ob njihovi zapadlosti (grozeča insolventnost), postopati aktivno, da se prepreči nastanek insolventnosti, kar v 19. členu določa tudi Direktiva (EU) 2019/1023. S tem se točka zahtevanega ukrepanja posloводства torej pomika v čas, ko dolžnik še ni insolventen mu pa insolventnost grozi.

Posloводство in posredno nadzorni svet ali organ nadzora morata spremljati in obvladovati tveganja, ki so lahko likvidnostna, valutna, obrestna ipd.), poznati morata t. i. zlato finančno pravilo (financiranje dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri), skrbeti morata za ustreznost finančnopolosredniškega položaja podjetja (da je družba neto kratkoročni upnik, kar pomeni, da ima več kratkoročnih terjatev kot kratkoročnih dolgov), vse to pa dosega skozi kapitalsko ustreznost. Dejansko gre za prioriteto oziroma temeljno nalogo ali obveznost organov vodenja ali nadzora v družbi, da zagotavljajo delovanje družb s pravili poslovnofinančne stroke in nenehno stremijo k ugodni premoženjski kondiciji družbe (Jovanovič in drugi, 2008). V 33.a členu ZFPPIPP določa, da *»če posloводство prepozna grozečo insolventnost ali je o njej obveščeno s strani druge odgovorne osebe, mora o tem nemudoma poročati organom nadzora in sprejeti ukrepe finančnega prestrukturiranja, usmerjene v odpravo grozeče insolventnosti.«*

Da bi izpolnili določbe 3. člena Direktive (EU) 2019/1023 je Ministrstvo za gospodarstvo, turizem in šport v sodelovanju z Univerzo v Ljubljani razvilo Aplikacijo za signaliziranje grozeče insolventnosti. Namenjena je uporabi za posamezno gospodarsko družbo ter na podlagi vnosa podatkov iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida v poseben excel ponuja informativen izračun verjetnosti nastanka insolvenčnega dogodka v prihodnjih 12-ih mesecih. Model temelji na statistično testiranih parametrih poslovanja slovenskega gospodarstva v obdobju med letoma 2011 in 2021. V začetni fazi je model namenjen predvsem uporabi kapitalskim družbam, ki poslujejo v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah. Model ni širše uporaben, saj za ostale segmente družb ni bilo mogoče pridobiti dovolj kakovostnih vhodnih podatkov.

Poleg dolžnika imajo glede na novi četrti odstavek 30. člena ZFPPIPP dolžnost opozarjanja tudi revizorji, računovodje ali druge osebe, ki za podjetje opravljajo storitve, povezane s poslovanjem ali pregledom poslovanja družbe. Posloводство družbe morajo namreč pisno opozoriti, če pri opravljanju svojih storitev ugotovijo, da je nastal položaj grozeče insolventnosti ali insolventnosti.

14. člen ZFPPIPP v prvem odstavku določa, da »je insolventnost položaj, ki nastane, če dolžnik oziroma dolžnica (v nadaljnjem besedilu: dolžnik):

- ni sposoben poravnati svojih zapadlih obveznosti v določenem obdobju (v nadaljnjem besedilu: trajnejša nelikvidnost) ali
- postane dolgoročno plačilno nesposoben.«

Pomembno je poudariti, da trajnejša nelikvidnost družbe še ne pomeni nujno tudi dolgoročne plačilne nesposobnosti. Nelikvidnost pomeni, da družba trenutno nima dovolj likvidnih sredstev za pravočasno poravnavo svojih kratkoročnih obveznosti, kar je lahko posledica začasnih težav, kot so zamude pri plačilih s strani kupcev, nepričakovani izdatki ali sezonsko nihanje prihodkov. Vendar pa to ne pomeni, da družba dolgoročno ne more poravnati svojih obveznosti, še posebej, če ima v lasti sredstva, ki jih lahko v določenem času unovči, ali če pričakuje povečanje prihodkov v prihodnosti. Ključno je razlikovati med trenutnim pomanjkanjem likvidnosti in strukturnimi težavami, ki bi nakazovale na trajno plačilno nesposobnost. Tako je treba pri ocenjevanju finančnega stanja družbe vedno upoštevati širšo sliko, in sicer tako trenutne likvidnostne kazalnike kot tudi dolgoročno solventnost in poslovni model.

Drugi odstavek 14. člena ZFPPIPP določa, da »če se ne dokaže drugače, velja, da je dolžnik trajneje nelikviden:

1. pri dolžniku, ki je pravna oseba, podjetnik ali zasebnik:

- če za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo ene ali več obveznosti v skupnem znesku, ki presega 20 odstotkov zneska njegovih obveznosti, izkazanih v zadnjem javno objavljenem letnem poročilu, ali
- če sredstva na njegovih računih ne zadoščajo za izvršitev sklepa o izvršbi ali poplačilo izvršnice in tako stanje traja neprekinjeno zadnjih 60 dni ali s prekinitvami več kot 60 dni v obdobju zadnjih 90 dni, in takšno stanje traja na dan pred vložitvijo predloga za začetek postopka zaradi insolventnosti, ali
- če nima odprtega najmanj enega bančnega računa pri ponudnikih plačilnih storitev v Republiki Sloveniji in če po preteku 60 dni od pravnomočnosti sklepa o izvršbi ni poravnal svoje obveznosti, ki izhaja iz sklepa o izvršbi,

2. pri dolžniku, nad katerim je tekel postopek prisilne poravnave, ki je bil končan s pravnomočno potrditvijo prisilne poravnave, če za več kot dva meseca zamuja:

- s plačilom svojih obveznosti na podlagi potrjene prisilne poravnave ali
- s plačilom svojih obveznosti do ločitvenih upnikov, ki so nastale pred začetkom postopka prisilne poravnave, četudi te niso predmet prestrukturiranja s prisilno poravnavo, ali
- z izvedbo drugih ukrepov finančnega prestrukturiranja, določenih v načrtu finančnega prestrukturiranja,

3. *pri dolžniku, ki je potrošnik:*

- *če za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo ene ali več obveznosti v skupnem znesku, ki presega trikratnik njegove plače, nadomestil ali drugih prejemkov, ki jih prejema redno v obdobjih, ki niso daljša od dveh mesecev, ali*
- *če je nezaposlen in ne prejema nobenih drugih rednih prejemkov ter za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo obveznosti, ki presega 1.000 eurov.»*

V skladu z določbami tretjega odstavka 14. člena ZFPPIPP velja, da »je, če se ne dokaže drugače, dolжник postal dolgoročno plačilno nesposoben:

- *če je vrednost njegovega premoženja manjša od vsote njegovih obveznosti (v nadaljnjem besedilu: prezadolženost),*
- *pri dolžniku, ki je kapitalska družba: tudi če je izguba tekočega leta skupaj s prenesenimi izgubami dosegla polovico osnovnega kapitala in te izgube ni mogoče pokriti v breme prenesenega dobička ali rezerv.»*

Četrty odstavek 14. člena ZFPPIPP določa, da »velja in nasproten dokaz ni dovoljen, da je pravna oseba, podjetnik ali zasebnik postal trajneje nelikviden, če za več kot dva meseca zamuja:

- *s plačilom plač delavcem do višine minimalne plače ali*
- *s plačilom davkov in prispevkov, ki jih mora izplačevalec obračunati ali plačati hkrati s plačilom plač delavcem,*

in takšno stanje traja na dan pred vložitvijo predloga za začetek postopka zaradi insolventnosti.» V skladu z določbami petega odstavka 14. člena ZFPPIPP pa velja, da »če je nad dolžnikom tekel postopek prisilne poravnave, ki je bil končan s pravnomočno potrditvijo prisilne poravnave, če se ne dokaže drugače, da je s pravnomočnostjo sklepa o potrditvi prisilne poravnave, prenehal položaj insolventnosti dolžnika.»

4 OPREDELITEV POJMOV INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI

Kot omenjeno, Direktiva (EU) 2019/1023 določa, da se pojma insolventnost in verjetnost insolventnosti razumeta tako, kot sta opredeljena v nacionalnem pravu. Politike posameznih držav pa se med seboj razlikujejo, zato prihaja do razlik že na samem začetku insolventnih postopkov in postopkov prestrukturiranja. Poleg tega pa so na voljo različni pristopi, na podlagi katerih je mogoče opredeliti insolventnost in verjetnost insolventnosti. Države EU oziroma deležniki se lahko pri presojanju o prisotnosti insolventnosti in grozeče insolventnosti poslužujejo bolj finančnih kriterijev, ki temeljijo na analizi denarnega toka, lahko pa se osredotočijo bolj na računovodski vidik, ki temelji na analizi bilance stanja, možna pa je tudi uporaba obeh pristopov hkrati.

Direktiva v sprejeti obliki po nekaterih kritikah ni zagotovila uskladitve pomena insolventnosti in verjetne insolventnosti. Enotno državam EU pa je pravilo, da mora poslovodstvo vložiti zahtevek za začetek postopka zaradi insolventnosti najpozneje v treh mesecih po tem, ko so izvedeli ali se razumno pričakuje, da so izvedeli, da je pravni subjekt insolventen. V praksi tako prihaja do precejšnjih razlik med državami EU (Pessoa, 2025).

Test bilance stanja in preizkus denarnega toka predstavljata prevladujoča pristopa za ugotavljanje insolventnosti (Udofia, 2019). V praksi se insolventnost oziroma grozeča insolventnost praviloma določa z analizo denarnega toka, z analizo bilance stanja ali s kombinacijo obeh pristopov, pri čemer lahko med posameznimi metodami in pravnimi ureditvami prihaja do razlik v njihovi opredelitvi in uporabi. Zaradi njune razširjenosti in pomena pri presoji insolventnosti podjetij sta oba pristopa podrobneje predstavljena v nadaljevanju.

4.1 Analiza bilance stanja

Insolventnost na podlagi testa bilance stanja nastopi, kadar je vrednost sredstev manjša od vrednosti obveznosti, upoštevajo pa se tako pogojne kot potencialne obveznosti. Potrebno pa je opozoriti, da je izraz obveznosti širši od pojma dolgov, saj zajema tako likvidirane kot nelikvidirane obveznosti (Udofia, 2019).

Če sredstva presegajo obveznosti, potem je podjetje solventno in je sposobno v celoti poravnati svoje dolgove. Če pa je skupni znesek dolgov do upnikov večji od likvidnih sredstev, je podjetje lahko v finančno nestabilnem položaju (Margret, 2002).

Pri testu bilance stanja se je treba zavedati, da vsi uporabniki za analizo ne zajamejo nujno enakih podatkov. Pri opredelitvi ustreznih sredstev, zajetih v testu bilance stanja, nastane dilema, ker vsa sredstva v bilanci stanja niso zlahka zamenljiva za denar. Nekatera sredstva sploh niso zamenljiva za denar, na primer rezervacije za odložene davke. Pri določanju insolventnosti na podlagi bilance stanja je potrebno upoštevati sredstva z vidnim denarnim ekvivalentom. Zamenljivost je torej bistveni element v definiciji sredstva. Dilema nastane tudi pri opredelitvi dolgov. Dolgovi, ki temeljijo na pogodbi ali sporazumu, lahko zapadejo takoj, na določen prihodnji datum ali pa so odvisni od določenega dogodka (Margret, 2002).

Za analize na podlagi bilance stanja so pomembni predvsem računovodje in revizorji. Tovrsten pristop ima nekatere prednosti in pa tudi slabosti, saj ne zajema vseh vidikov, ki so potrebni za celovito oceno položaja insolventnosti in grozeče insolventnosti. Kot poudarja Javornik (2024a): *»Revizorji, računovodje in druge osebe presojujejo zgolj verjetnost in možnost, da je družba zašla v položaj grozeče insolventnosti, ne pa gotovosti, da bo insolventnost v enem letu tudi zares nastala.«* Računovodski pristop za razliko od finančnega zajema večinoma objektivno preverljive informacije, pri finančnem pristopu pa je možna tudi uporaba različnih modelov, ki temeljijo na podatkih različnih podjetij skozi čas, upoštevajo se lahko tudi različni vplivi iz okolja in podobno.

Poseben izziv pri presoji finančnega položaja podjetja predstavlja ugotavljanje, ali se podjetje nahaja v stanju grozeče oziroma verjetne insolventnosti. Takšno stanje je zahtevno enoznačno opredeliti, vendar obstajajo določeni kriteriji in usmeritve, ki pomagajo pri njegovi identifikaciji. Ključni atributi računovodske opredelitve grozeče insolventnosti so verjetnost, možnost in časovno obdobje enega leta (Javornik, 2024a). Ti kriteriji se sicer pogosto uporabljajo tudi pri ugotavljanju drugih računovodskih postavk, kot so na primer rezervacije. Kljub temu pa ostaja njihova uporaba zahtevna, saj sta kriterija verjetnosti in možnosti pogosto podvržena subjektivni presoji posameznega ocenjevalca, kar lahko vpliva na konsistentnost in primerljivost ocen grozeče insolventnosti.

Javornik (2024a) opredeljuje štiri komponente položaja grozeče insolventnosti, in sicer:

- dolжник mora biti v finančni stiski,
- insolventnost še ni nastopila,
- obstaja zgolj tveganje in ne gotovost, da bo insolventnost nastopila v prihodnosti,
- tveganje insolventnosti je povezano s tveganjem neželenega razvoja dogodkov, ki bi povzročili izpolnjevanje kriterijev za insolventnost.

Javornik (2024a) s štirimi komponentami opredeljuje grozečo insolventnost kot stanje, v katerem insolventnost še ni nastopila, vendar obstaja verjetnost njenega pojava zaradi finančne stiske in povezanih tveganj. Takšna opredelitev je pomembna z vidika zgodnjega prepoznavanja finančnih težav, saj omogoča podjetjem, da pravočasno sprejmejo preventivne ukrepe, kot so prestrukturiranje obveznosti ali izboljšanje likvidnosti. Kljub temu pa ostaja ključni izziv subjektivna presoja tveganja, ki lahko vpliva na enotnost in predvidljivost odločanja v praksi.

Na podlagi podatkov bilance stanja se za primerljivost med podjetji in za pridobivanje dodatnih informacij izračunavajo različni kazalniki. Z izračunavanjem kazalnikov se ugotavlja tako stanje insolventnosti kot stanje grozeče insolventnosti. Položaj grozeče insolventnosti se presoja tako, da se s pomočjo različnih kazalnikov ugotavlja poslabšanje stanja solventnosti in ali je slabši položaj možno popraviti brez ukrepov, ki jih predvideva zakon (Javornik, 2024b).

Eni najpogostejših kazalnikov, ki jih zasledimo v računovodski literaturi, so razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom, razmerje med čistim dolgom in dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, v nadaljevanju EBITDA), kazalnik pokritosti obresti, pogost pa je tudi izračun sintetične bonitetne ocene. Najpogosteje uporabljeni kazalniki so predstavljeni v nadaljevanju.

4.1.1 Razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom

Razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom uvrščamo med kazalnike finančnega vzvoda in solventnosti. Meri razmerje med obveznostmi in celotnim lastniškim kapitalom družbe.

Za izračun kazalnika so uporabljene tržne vrednosti. Obstaja več teorij, ki opredeljujejo, kakšno je idealno razmerje med dolgom in kapitalom. Nekateri avtorji ocenjujejo, da je idealno razmerje med dolgom in kapitalom med 2 in 2,5. Višina kazalnika se med različnimi dejavnostmi precej razlikuje (Javornik, 2024a).

Ko presojujemo prezadolženost družbe moramo upoštevati dejavnost, velikost, finančno stanje in poslovni model družbe. Razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom pomaga tudi pri presoji uporabe instrumenta pretvorbe dolga v lastniški kapital, ki je pogosto uporabljeno kot pravno orodje za finančno prestrukturiranje podjetij v težavah. Študije so pokazale, da je pretvorba dolga v lastniški kapital močno negativno povezana z možnostmi propada podjetja po stečaju. Konverzija dolga v lastniški kapital lahko olajša finančne stiske podjetij, ki so v stanju grozeče insolventnosti ali pa le to doživljajo. S tem instrumentom lahko upniki pridobijo nadzor nad podjetjem v težavah, poleg tega pa je omogočena prednost, da si bo podjetje opomoglo in da bo vrednost njihovega lastniškega kapitala rasla. Konverzija dolga v lastniški kapital lahko z zmanjšanjem dolga brez hkratnega zmanjšanja premoženja podjetja okrepi bilanco stanja podjetja (Cepec in Grajzl, 2020).

4.1.2 Razmerje med čistim dolgom in dobičkom pred obrestmi, davki in amortizacijo

Razmerje med čistim dolgom in EBITDA se izračuna kot količnik med čistim obrestovanim dolgom in dobičkom pred amortizacijo, obrestmi in davki. S pomočjo tega kazalnika se ugotavlja, koliko časa je družba s pomočjo denarnega toka iz rednega poslovanja sposobna poplačevati svoj finančni dolg. Čim večji je ta kazalnik, večja je možnost finančne stiske opazovane družbe. Obravnavani kazalnik je eden izmed najpomembnejših za analizo solventnosti, saj omogoča vpogled v dolgoročno finančno stabilnost družbe, ocenjuje tveganje, omogoča tudi primerjavo med konkurenti, poleg tega pa omogoča analizo razvoja solventnosti podjetja v času (Javornik, 2024b).

Razmerje med čistim dolgom in EBITDA je kazalnik, ki ga uporabljamo pri finančni analizi, temelji pa na računovodskih podatkih iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida. Optimalna vrednost tega kazalnika zato ni enoznačno opredeljiva. Ciljne oziroma idealne vrednosti se spreminjajo glede na razmere na trgu in glede na aktualno dogajanje. Zato je smiselno opazovati predvsem razvoj kazalnika družbe v času. Pomembno je tudi, da primerjamo med seboj kazalnike družb iste dejavnosti, saj se kazalnik med dejavnostmi lahko močno razlikuje. Zaradi omenjenih omejitev Javornik priporoča, da se za opredeljevanje položaja grozeče insolventnosti uporabi tudi druge indikatorje grozeče insolventnosti, še posebej nefinančne (Javornik, 2024b).

Kot že omenjeno je EBITDA najpomembnejše merilo uspešnosti podjetja, saj odraža donos njegove osnovne dejavnosti, ki je lahko proizvodnja blaga, opravljanje storitev ali trženjske dejavnosti. Finančni rezultat lahko znatno vpliva na dobičkonosnost podjetja, zato mora biti osnova za izračun dobička podjetja njegova osnovna dejavnost, saj združuje aktivnosti, ki jih gospodarski subjekt trenutno opravlja za doseganje dobička (Mihaela, 2023). Razmerje

med dolgom in EBITDA omogoča boljšo presojo solventnosti v primerjavi z razmerjem med dolgom in lastniškim kapitalom, saj upošteva ravni dolga in sposobnosti družbe za ustvarjanje denarnega toka iz poslovanja, kar je ključnega pomena za izpolnjevanje dolžniških obveznosti (Javornik, 2024b).

Ena izmed omejitev tega kazalnika je težavna primerjava med dejavnostmi, saj za vsako dejavnost veljajo določene specifike. Slabost kazalnika, ki se izračuna kot razmerje med dolgom in EBITDA je tudi, da upošteva samo bilančno izkazan finančni dolg, ne pa tudi drugih obveznosti, kot so garancije in izvenbilančne obveznosti. Poleg tega EBITDA pogosto ne predstavlja dovolj natančnega približka denarnega toka, ki ga družba lahko uporabi za plačevanje dolga. V EBITDA namreč niso upoštevane potrebe po investiranju, kar pa je nujno za nadaljnji razvoj družbe. Kazalnik je primeren predvsem za družbe, ki se ukvarjajo s proizvodnjo izdelkov in storitev, ne pa tudi za finančne holdinge in finančne institucije, ki se ukvarjajo z naložbenimi aktivnostmi (Javornik, 2024b).

4.1.3 Kazalnik pokritosti obresti

Kazalnik pokritosti obresti je eden izmed kazalnikov klasične analize na podlagi podatkov bilance stanja in izkaza poslovnega izida. Izračuna se kot količnik med dobičkom pred obrestmi in davki (angl. Earnings Before Interest and Taxes, v nadaljevanju EBIT) in odhodki za obresti. S tem kazalnikom se ugotavlja sposobnost družbe za poravnavanje odhodkov od obresti na finančni dolg. Višja kot je vrednost kazalnika, nižje je tveganje za neplačilo. Pred izračunom kazalnika je potrebno vrednost EBIT normalizirati, kar se doseže tako, da se upošteva enkratne in neznčilne postavke med prihodki, odhodki in stroški. Kazalnik se lahko uporablja tudi za oceno trenda razvoja kazalnika v času. Podobno kot pri razmerju med dolgom in EBITDA se tudi kazalnik pokritosti obresti presoja s primerjavo s podobnimi družbami ali družbami v podobni dejavnosti. Praksa je pokazala, da mora biti kazalnik pokritosti obresti vsaj 2,5, da bi bilo finančno stanje dolgoročno vzdržno (Javornik, 2024b).

4.1.4 Sintetična bonitetna ocena

Bonitetna ocena je bila sprva namenjena predvsem ocenjevanju kreditne sposobnosti podjetij. Danes bonitetna ocena predstavlja merilo za oceno uspešnosti, stabilnosti in ugleda podjetja ter služi tudi kot orodje za preverjanje zanesljivosti poslovnih partnerjev. Ocene praviloma oblikujejo specializirane bonitetne agencije ali finančne institucije, pri čemer se uporabljajo različne metodologije. Bonitetna oziroma finančna ocena podjetja temelji na analizi rezultatov poslovanja v preteklem obdobju in izraža stopnjo tveganja, povezano s sodelovanjem s posameznim podjetjem - višja kot je ocena, manjše je zaznano tveganje (Nerat in Gornjak, brez datuma).

Pri ocenjevanju grozeče insolventnosti se uporablja metodologija, ki je podobna pristopom bonitetnih agencij, vendar je analiza osredotočena predvsem na kazalnik pokritosti obresti. Bonitetne ocene je mogoče uporabiti le pri družbah, katerih vrednostni papirji kotirajo na borzi. Takšne družbe se razvrstijo v posamezne razrede tveganja, ki se nato povežejo z ustreznimi bonitetnimi ocenami primerljivih družb. Slabša kot je bonitetna ocena, večja je verjetnost finančnih težav in s tem nastopa grozeče insolventnosti. Pri presoji solventnosti so vključeni tudi tržni elementi, ki jih tradicionalni računovodski kazalniki ne zajemajo. Analiza omogoča vpogled v odnos investitorjev do delnic obravnavane družbe. Kot poudarja Javornik (2024b): *»S sintetičnim bonitetnim modelom simuliramo, kakšno donosnost bi za tveganje insolventnosti zahteval povprečni investitor na trgu obveznic ob predpostavki, da bi dolg družbe v obliki izdanih obveznic kotiral na borzi.«* Zaradi vključitve subjektivnih elementov se ta kazalnik že nekoliko uvršča tudi na finančno področje.

Pomemben kriterij presojanja insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti je prezadolženost, ki se jo ugotavlja na podlagi testa bilance stanja. Kriterij prezadolženosti se lahko uporablja različno v različnih okoliščinah, še posebej pa je vprašljiv pri novonastalih podjetjih, ki imajo v večini primerov majhen obseg premoženja ali pa se financirajo z dolžniškim kapitalom. Poleg tega prihaja do dileme glede opredelitve vrednosti premoženja tudi pri klasičnih družbah, ki ne razpolagajo s pomembnimi neopredmetenimi sredstvi. Premoženje se namreč lahko opredeli z računovodsko, tržno, likvidacijsko ali pa katero drugo vrednostjo. Knjigovodska vrednost ni najprimernejša za presojno prezadolženosti, saj je odvisna od zgodovinskih podatkov in uporabe različnih računovodskih standardov. Neustrezna vrednost je tudi likvidacijska, saj uporablja predpostavko prenehanja poslovanja družbe, pri opredeljevanju (grozeče) insolventnosti pa presojamo še delujočo družbo. Najprimernejša izmed vrednosti je tržna vrednost premoženja, ki pa vedno ni na voljo, zato imajo revizorji in računovodje težko nalogo pri obveščanju poslovodstva o nastanku grozeče insolventnosti (Javornik, 2024a).

Zavedati se je treba, da nekatere računovodske postavke, ki se pojavljajo v poslovnih izkazih podjetij, vključujejo tudi subjektivne elemente, katerih vrednost ni vedno natančno določljiva. Značilen primer so rezervacije, ki pogosto temeljijo na ocenah in predpostavkah ter posledično vplivajo na izračun kazalnikov. Zato je pri uporabi testa na podlagi bilance stanja nujna določena mera kritičnosti, saj vključeni podatki ne izhajajo vedno iz neposredno preverljivih dejstev, temveč lahko odražajo strokovne presoje in ocene računovodstva podjetja.

4.2 Analiza denarnega toka

Vse do enaindvajsetega stoletja se je ocenjevanje tveganja finančnih stisk podjetij izvajalo z uporabo različnih matematičnih in statističnih metod. Vse pomembnejšo vlogo pa so dobili računovodski kazalniki in uporaba analize denarnih tokov, kar znatno izboljša napovedno sposobnost modelov, ki se uporabljajo za napovedovanje (Rizzo in drugi, 2020).

Pristop k ocenjevanju insolventnosti na podlagi denarnega toka ima že precej zgodovine. Različni avtorji so predstavili različne finančne modele, ki so bili v pomoč pri ocenjevanju finančnega položaja podjetja. Najbolj znani modeli na osnovi finančnih kazalnikov so Altmanov Z-score model, Ohlsonov O-score model in Springate S-score model, poleg njih pa so znani tudi nekateri ostali modeli.

Preizkus na podlagi denarnega toka je povezan z zmožnostjo podjetja, da financira svoje tekoče poslovanje. Glavno vprašanje, na katerega se osredotoča je, ali lahko podjetje plača svoje dolgove, ko zapadejo oziroma ko jih je potrebno plačati. Bistveni elementi pri preizkusu denarnega toka so razpoložljiva denarna sredstva podjetja, dostop do denarnih sredstev, predmeti, ki imajo denarni ekvivalent in raven dolga, ki ga ima podjetje. Velikokrat pa se pojavi dilema, kateri dolg naj bo vključen v to metodo (Margret, 2002).

Potrebno je upoštevati, da so modeli napovedovanja insolventnosti različno natančni. Raziskava, ki so jo izvedli leta 2022 na vzorcu ameriških podjetij je pokazala, da sta Tafflerjev in Ohlsonov model najnatančnejša pri napovedovanju propadlih in nepropadlih podjetij s pravilnostjo napovedi v višini 75 % oziroma 87 %. Altmanov je imel nekoliko nižjo napovedno sposobnost, in sicer v višini 57 % (Giannopoulos in drugi, 2022).

V zadnjih dvajsetih letih je finančna in managerska literatura poudarjala, da so izboljšanja napovedi neplačila in posledično tudi insolventnosti nujna, saj do sedaj še vedno ni splošno sprejetega modela, ki bi napovedoval insolventnost (Ciampi in drugi, 2021; Habib in drugi, 2020). Posledično so v uporabi različni modeli in pristopi na podlagi denarnega toka. Nekateri izmed njih so predstavljeni v nadaljevanju.

4.2.1 Altmanov Z-Score model

Altmanov model je prvi model za napovedovanje stečaja z več spremenljivkami, ki ga je leta 1968 razvil Edward I. Altman z Univerze v New Yorku (Altman in drugi, 2023). Javornik (2024a) razlaga: »*Altmanov model (Z-Score) je numerična meritev, ki se uporablja za napovedovanje možnosti, da gre družba v stečaj v naslednjih dveh letih.*« V tem modelu se uporabljajo podatki iz bilance stanja, izkaza poslovnega izida, poleg tega pa tudi podatki s trga kapitala (Javornik, 2024a). Altmanov Z-score model je najbolj uporabljan finančni model za napovedovanje grozeče insolventnosti. Model se je sčasoma prilagajal spremembam v poslovnem okolju, zato je aktualen še danes. Sprva je bil sestavljen iz 22 finančnih kazalnikov, ki jih je bilo potrebno izračunati na podlagi računovodskih izkazov. V modelu so upoštevani parametri, kot so dobičkonosnost, finančni vzvod, likvidnost, solventnost in aktivnost. Vsak od finančnih kazalnikov kaže na določen vidik finančnega zdravja podjetja (Rashid in drugi, 2023).

Obstaja več različic tega modela, ki se uporabljajo glede na značilnosti posameznega podjetja. Altman je razvil ločene različice modela za javna, zasebna, proizvodna in neproizvodna podjetja. Prvotni model Z-score je bil zasnovan na tržni vrednosti podjetja in

je bil zato uporaben samo za podjetja, ki kotirajo na borzi. Kasneje je bil zasnovan nov Z-score model, ki je tržno vrednost nadomestil s knjigovodsko vrednostjo lastniškega kapitala. Model je tako postal uporaben tudi za zasebna podjetja (Altman in drugi, 2023). Za slovenska podjetja je najprimernejša različica, ki je bila razvita za tista razvijajoča se gospodarstva in družbe, katerih delnice ne kotirajo na borzi. Potrebni podatki za uporabo tega modela so obratni kapital, bilančna vsota, zadržani dobiček, dobiček pred obrestmi in davki, knjigovodska vrednost lastniškega kapitala in dolg (Javornik, 2024a).

Altman je prvotno razvil model, ki je pri napovedovanju stečaja uporabil le merila na podlagi nastanka poslovnega dogodka in nobenih instrumentov, ki temeljijo na denarnih tokovih. Leta 2015 pa so Almamy, Astona in Ngwa razširili prvotni model Z-ocene in dodali novo spremenljivko, in sicer denarni tok iz poslovanja. Ugotovili so, da je razširjeni model natančnejši pri napovedovanju propadlih in nepropadlih splošnih podjetij (Rizzo in drugi, 2020).

Analize uporabe Altmanovega Z-modela so pokazale, da ima model eno leto pred neuspehom 95 % napovedno sposobnost rezultatov, dve leti vnaprej naj bi bila napovedna sposobnost 72 %, tri leta 48 %, štiri leta 29 % in 36 % pet let pred insolventnostjo. Študije so torej pokazale, da ima model visoko napovedno vrednost dve leti pred bankrotom. Zaradi spreminjanja razmer na finančnih trgih se je izkazalo, da je bil model v preteklosti bolj uporaben za napovedovanje težav podjetij (Giannopoulos in drugi, 2022).

Model Edwarda Altmana za napovedovanje insolventnosti je zanimiv predvsem za bankirje, vlagatelje, upravljalce premoženja in bonitetne agencije, saj s pomočjo tovrstnega orodja lažje izberejo podjetja, ki jih bodo zajeli v svoj portfelj. Poleg tega lahko Altmanov model kot vodilo v finančnih stiskah uporabljajo tudi podjetja v težavah. Altmanov model je kljub nastanku že desetletja nazaj še vedno uporaben, saj se vedno znova nadgrajuje in empirično preverja. Formula je bila skozi čas izpopolnjena tako, da je bila uporabna tudi za podjetja, ki ne kotirajo na borzi. Na splošno so zgodnje izpeljave Z-vrednosti temeljile na ideji, da izbrani finančni podatki neposredno vplivajo na napovedi neplačil. Potrebno pa se je zavedati, da modeli za napovedovanje neplačil, ki se nanašajo izključno na informacije na podlagi finančnih izkazov, vodijo do nepopolne slike o prihodnosti podjetja. Altmanov model je bil zato izboljšán tako, da so bili finančni kazalniki integrirani s spremenljivkami plačilnega vedenja (Altman in drugi, 2023).

4.2.2 Ohlsonov O-model (O-Score)

Ohlsonov O-model je leta 1980 razvil James Ohlson, uporablja pa se za napovedovanje verjetnosti finančne stiske ali stečaja podjetja. Model na podlagi logistične regresije oceni verjetnost stečaja podjetja v naslednjih dveh letih, pri tem pa se uporabi več spremenljivk, med drugim dobičkonosnost, finančni vzvod, likvidnost in denarni tok (Ohlson's o-score, brez datuma).

Model upošteva verjetnost, da bo podjetje šlo v stečaj ali pa tudi ne. Izvedenih je bilo nekaj raziskav, s katerimi so preizkušali splošljivost modela. Ocenjeno je bilo, da je model primeren za različne industrijske sektorje (Giannopoulos in drugi, 2022).

Raziskave kažejo, da ima Ohlsonov model pri napovedovanju stečaja podjetij razmeroma visoko stopnjo zanesljivosti. Po nekaterih virih naj bi dosegal približno 92 % natančnost pri napovedovanju insolventnosti za obdobje dveh let vnaprej, medtem ko se stopnja natančnosti nekoliko zmanjša pri napovedih, omejenih na enoletni časovni horizont (Sharma in Singh, 2022). V literaturi se pojavljajo tudi primerjalne analize med različnimi modeli, pri čemer nekateri raziskovalci ugotavljajo, da je Altmanov Z-score v določenih primerih natančnejši od O-score modela. Nadaljnje empirične študije navajajo, da je Ohlsonova metoda devetfaktorske logistične regresije, uporabljena na vzorcu ameriških proizvodnih podjetij, dosegla celo do 96 % natančnost pri napovedovanju insolventnosti eno oziroma dve leti pred nastopom stečaja (Giannopoulos in drugi, 2022).

4.2.3 Springate S-score model

Model je razvil Gordon Springate leta 1978 (Springate Score, brez datuma). Springate S-score model je model napovedovanja stečaja, ki je bil razvit na podlagi Altmanovega modela. Na podlagi 19 finančnih kazalnikov je Springate izbral štiri izmed njih, s pomočjo katerih je sestavil model napovedovanja. Za izračun kazalnikov v modelu je potrebno vedeti višino obratnih in celotnih sredstev, EBIT, prihodkov, sredstev, kratkoročnih obveznosti in dobička pred obdavčitvijo. Za analizo je določen fiksni znesek, na podlagi katerega se pripravi analiza. Če je vrednost Springatovega modela večja od 0,862, potem je analizirano podjetje v stabilnem stanju in mu ne grozi insolventnosti in obratno (TradingView, brez datuma a).

Opravljen so bile nekatere akademske raziskave natančnosti modela. Izkazalo se je, da je bila za skupino 52 podjetij s povprečnim premoženjem 2,5 milijona natančnost 88 %. Test skupine 24 podjetij s povprečnim premoženjem 63,4 milijona pa je pokazal 83 % natančnost (Springate Score, brez datuma).

4.2.4 Beaverjev model

Eden izmed modelov napovedovanja insolventnosti je tudi Beaverjev model, ki je nastal okrog leta 1966 in je eden prvih, pri katerem je bil uporabljen univariatni pristop. Beaver je insolventnost opredelil kot nezmožnost podjetja, da plača svoje zapadle finančne obveznosti. Model primerja povprečje 30 razmerij za 79 preživelih in 38 propadlih podjetij za petletno obdobje. Beaver je analiziral posamezne finančne kazalnike in spremljal, kateri so najbolj učinkoviti pri ločevanju med uspešnimi in insolventnimi podjetji. Na podlagi preučevanja razmerij je Beaver ugotovil, da ima neto dohodek glede na skupni dolg največjo sposobnost napovedovanja. Natančnost napovedi je bila kar 92 % eno leto pred nastopom insolventnosti.

Model je preprost, saj pri analizi ni upoštevanih več kazalnikov hkrati, poleg tega pa ne zajema kvalitativnih podatkov (Giannopoulos in drugi, 2022).

Skozi leta se je več študij posvečalo Beaverjevemu modelu napovedovanja insolventnosti. Deakin (1972), Blum (1974), Norton in Smith (1979) ter Mensah (1983) so v svoje študije vključili definicijo denarnega toka Beaverja (1966). Uspelo jim je dokazati pomen denarnega toka pri napovedovanju stečaja podjetij. Kasneje se je Beaverjev model tudi dopolnjeval. Pri definiciji insolventnosti na podlagi denarnega toka so pričeli upoštevati tudi spremembe kratkoročnih obveznosti in kratkoročnih sredstev, kar je zagotovilo natančnejšo mero denarnega toka (Rizzo in drugi, 2020).

4.2.5 Ostali modeli

Zmijewski X-score model je bil razvit za napovedovanje verjetnosti bankrota. Sestavljen je na podlagi analize 40 podjetij, ki so propadla in 800 stabilnih podjetij. Izračun se opravi po standardizirani formuli, za katero je potrebno izmeriti uspešnost, finančni vzvod in finančno likvidnost. Višje kot je razmerje kazalnika, večja je verjetnost stečaja podjetja (TradingView, brez datuma b).

Conan-Holderjev model je bil zasnovan na podlagi opazovanja 31 kazalnikov 190 majhnih in srednjih družb, od katerih je kasneje polovica postala insolventnih. Izmed teh kazalnikov je bilo izbranih pet najpomembnejših, ki so bili združeni v končno enačbo. Conan-Holderjev model za razliko od Altmanovega modela ne razlikuje med zasebnimi in javnimi družbami (Javornik, 2024a).

Za ugotavljanje insolventnosti na podlagi denarnega toka se lahko uporabi tudi različne kazalnike. Jones je v svoji študiji leta 2016 uporabil štiri različne mere denarnega toka na podlagi podjetij, ki kotirajo na borzi, in sicer denarni tok iz poslovanja v primerjavi s skupno bilančno vsoto, neto poslovni denarni tok, deljen s plačili obresti, neto poslovni denarni tok, deljen z EBIT in razmerje med denarjem in kratkoročnimi naložbami ter skupno bilančno vsoto. Prišel je do zaključka, da model ugotavljanja insolventnosti na podlagi denarnega toka zagotavlja zelo dobro napovedno natančnost, in sicer kar 85 % (Rizzo in drugi, 2020).

4.3 Primerjava analize bilance stanja in analize denarnega toka

Vsak pristop k analiziranju in ugotavljanju stanja insolventnosti ali grozeče insolventnosti ima svoje prednosti, omejitve in posebnosti. Različne metode se razlikujejo glede na namen uporabe, dostopnost podatkov ter globino finančne analize, ki jo omogočajo. Zavedanje prednosti in slabosti posameznega pristopa je ključno za pravilno interpretacijo rezultatov in za oblikovanje zanesljive ocene finančnega zdravja podjetja. Le s celovitim razumevanjem teh komponent je mogoče natančneje opredeliti pojma insolventnosti in grozeče insolventnosti ter izbrati najprimernejše metode analize.

V strokovni literaturi je mogoče najti zagovornike tako analize na podlagi bilance stanja kot analize na podlagi denarnega toka. Eden izmed avtorjev trdi, da uporaba spremenljivk plačilnega vedenja oziroma vključitev denarnega toka v analizo, znatno poveča natančnost napovedovanja neplačil v primerjavi z modeli neplačil, ki uporabljajo samo finančne kazalnike (Altman in drugi, 2023).

Kot pravi ena od kritičnih analiz testov bilance stanja in denarnega toka, je preizkus denarnega toka boljši od preizkusa bilance stanja, ker kvantificira tržno vrednost sredstev. Preizkus bilance stanja velja za računovodski pristop, preizkus denarnega toka pa zahteva primerjavo trenutnih denarnih sredstev in vseh poslovnih dolgov, ki jih ima subjekt (Margret, 2002).

Kljub visoki napovedni moči modelov, ki temeljijo na denarnem toku za napovedovanje insolventnosti, se v literaturi pojavljajo tudi kritike takšnih pristopov. Viscione v svojem delu opozarja na problematičnost uporabe denarnih tokov iz poslovanja. Ker ta kategorija ni enoznačno definirana, obstaja možnost, da poslovodstvo z načinom izračuna manipulira in umetno poveča kazalnike denarnega toka, s čimer se izniči njihova informativna vrednost ter prikrije dejansko finančno stanje podjetja. Rizzo s soavtorji (2020) pa izpostavlja, da je podobne manipulacije mogoče izvesti tudi z uporabo kazalnikov, temelječih na bilanci stanja, pri čemer je prostor za subjektivne pristope še večji kot pri denarnih tokovih. Hkrati pa poudarja, da je z upoštevanjem zalog ter ravni finančnih obveznosti mogoče preseči tovrstne pomanjkljivosti analize, ki temelji zgolj na denarnih tokovih.

Kot rečeno, sta preizkus denarnega toka, ki je imenovan tudi preizkus prenehanja plačil in preizkus bilance stanja dva običajna sprožilca postopkov v zvezi z insolventnostjo in prestrukturiranjem. Preizkus bilance stanja pa je večkrat neizvedljiv za dolžnike mikro podjetij, zlasti če je dolжник samostojni podjetnik, saj imajo lahko pomanjkljive evidence in nejasne razlike med osebnim premoženjem in obveznostmi ter poslovnim premoženjem in obveznostmi. Ravno zaradi tega razloga pa bi morala biti nezmožnost plačila dolgov ob njihovi zapadlosti merilo za začetek poenostavljenega postopka likvidacije, kar spada v okvir analize na podlagi denarnih tokov (Pessoa, 2025).

Kolar izpostavlja, da je ena izmed ključnih slabosti analize na podlagi bilance stanja ta, da podatke za izračun računovodskih kazalnikov zagotavljajo sama podjetja, kar povečuje tveganje za netočnosti oziroma izkrivljeno predstavitev dejanskega finančnega položaja. Posledično lahko analiza temelji na podatkih, ki ne odražajo realnega stanja podjetja. Kljub temu ima poslovodstvo dolžnost, da takšne podatke kritično ovrednoti, saj je po zakonskih določbah zavezano k sprožitvi ustreznih postopkov v primeru nastopa insolventnosti. Računovodje so pri tem odškodninsko odgovorni za opozarjanje poslovodstva na morebitne znake insolventnosti, kadar jih zaznajo pri svojem delu. Vendar praksa kaže, da je tovrstno opozarjanje redko, saj računovodje brez izrecne odobritve poslovodstva praviloma ne prevzemajo aktivne vloge pri presoji insolventnosti (Kolar, 2018).

Poleg zagovornikov ugotavljanja insolventnosti in grozeče insolventnosti na podlagi testa denarnega toka, je mogoče najti tudi zagovornike analize na podlagi bilance stanja. Pessoa (2025) označuje test bilance stanja kot veliko natančnejšega v primerjavi s testom denarnega toka oziroma s prenehanjem plačil. Ustrezna bilanca stanja je namreč tista, ki se uporablja v letnih računovodskih izkazih, ki jih morajo pripraviti vse družbe z omejeno odgovornostjo v EU. Poleg tega je prenehanje plačil lahko široko opredeljen pojem, saj nekateri kot prenehanje plačil štejejo že neplačilo enega dolga, nekateri se osredotočajo na višino neplačanega zneska in podobno. EU bi morala torej za bolj usklajeno delovanje določiti bolj natančne kriterije za opredelitev pojmov insolventnosti in verjetne insolventnosti.

Nekateri teoretiki trdijo, da mora biti test bilance stanja osnova pri ocenjevanju insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti. Na podlagi bilance stanja se namreč ugotavlja prezadolženost, ki ima preventivni učinek, kar pomeni, da je cilj ugotovitve prezadolženosti preprečiti nadaljnje prenehanje plačil, ki pa se ugotavlja na podlagi analize denarnega toka. Dolžnost vložitve predloga za začetek postopka zaradi insolventnosti je smiselna le, če zasleduje legitimni cilj, in sicer preprečitev neurejenega oziroma kaotičnega prenehanja izpolnjevanja obveznosti dolžnika. V tem kontekstu lahko prezadolženost deluje kot ustrezen sprožilec postopka, saj prav v takšnih okoliščinah opravičuje obstoj in racionalnost navedene dolžnosti (Pessoa, 2025). Test bilance stanja je torej osnova, na podlagi katere se ugotovi, ali je podjetje prezadolženo. Ta ugotovitev ima preventivni učinek, ker omogoča, da se težave odkrijejo še predno pride do dejanske nezmožnosti plačil. Če do tega prenehanja vendarle pride, je to smiselno ugotavljati z analizo denarnega toka, torej s preverjanjem, ali podjetje dejansko razpolaga z dovolj likvidnimi sredstvi za sprotno plačevanje svojih obveznosti.

Evropska komisija pri ugotavljanju insolventnosti in verjetne insolventnosti v splošnem ni izrazila prednosti niti testu na podlagi denarnih tokov niti testu bilance stanja. Najverjetneje se je Komisija odločila za neopredeljenost, ker se zaveda, da je praksa držav članic drugačna oziroma precej različna, zato bi predhodno dajanje prednosti enemu izmed pristopov državam članicam EU preprečilo doseganje soglasja oziroma uresničevanje Direktive (EU) 2019/1023 (Pessoa, 2025).

Možno je sklepati, da se test denarnega toka in test bilance stanja med seboj ne izključujeta, temveč se dopolnjujeta. Medtem ko preizkus bilance stanja omogoča zgodnejše zaznavanje prezadolženosti in s tem preventivno ukrepanje, preizkus denarnega toka daje bolj realno sliko trenutne plačilne sposobnosti podjetja. Obe metodi imata svoje omejitve, ki izhajajo bodisi iz računovodskih ocen in subjektivnosti pri vrednotenju sredstev, bodisi iz spremenljivosti denarnih tokov in možnosti manipulacije z računovodskimi postavkami. Ključ do učinkovitega ugotavljanja insolventnosti je zato v kombiniranem pristopu, ki hkrati upošteva bilančne kazalnike in likvidnostne tokove, saj le celovita analiza omogoča pravočasno prepoznavo finančnih tveganj ter ustrezno pravno in ekonomsko ukrepanje. Tak pristop je tudi v duhu prizadevanj Evropske komisije za poenotenje in izboljšanje postopkov

prestrukturiranja ter preprečevanje neurejenih oblik prenehanja izpolnjevanja obveznosti dolžnikov.

5 KLJUČNI POJMI PRI ANALIZI INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI

Pri analizi opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti prihaja do razlik v poimenovanjih omenjenih pojmov v posameznih državah članicah EU. Do različnih poimenovanj prihaja predvsem pri poimenovanju grozeče insolventnosti, saj države poimenujejo grozečo insolventnost s kombinacijo različnih pojmov.

V nekaterih državah grozečo insolventnost opredeljujejo z besedo neizbežna oziroma neposredna plačilna nezmožnost (angl. *imminent insolvency*), v nekaterih državah pa z besedo verjetnost plačilne nesposobnosti (angl. *likelihood of insolvency*). Vprašanje je, ali besedni zvezi v državah EU pomenita enako, ali pa ju države razumejo kot dva različna pojma.

V nacionalni zakonodaji držav EU je bilo mogoče opaziti precej razlik pri definiranju insolventnosti in s tem povezanimi postopki. Vse insolvenčne zakonodaje držav EU namreč ne poznajo koncepta prezadolženosti kot sprožilnega dogodka za nadaljnje postopke. Izraza verjetna ali neposredna plačilna nesposobnost se ne uporabljata v vseh zakonih o insolventnosti ali pa se uporabljata v zakonih, ki urejajo prestrukturiranje dolžnika in ne likvidacije njegovega premoženja (Bork in drugi, 2024).

5.1 Neposredna insolventnosti in verjetna insolventnost

Neposredna insolventnost (angl. *imminent insolvency*) ter neizbežna nezmožnost plačila dolgov (angl. *imminent inability to pay debts*) se tako kot verjetna nezmožnost plačila dolgov nanaša na prihodnji finančni položaj dolžnika, v sedanjem trenutku pa je dolžnik še sposoben plačevati svoje obveznosti. Obdobje napovedi se podobno kot pri verjetni nezmožnosti plačila dolgov med državami razlikuje in se giblje med tremi meseci in dvema letoma, v nekaterih državah pa obdobje napovedi sploh ni opredeljeno. Za opredelitev neizbežne nezmožnosti plačila dolgov nekatere države zahtevajo, da je dogodek bolj verjeten kot ne, kar pomeni vsaj 50,1 % stopnjo verjetnosti. Nekatere države pa zahtevajo, da obstaja nevarnost ali grožnja nezmožnosti plačila dolgov ali da je dogodek dovolj verjeten ali z višjo stopnjo verjetnosti, kot je zahtevana za opredelitev verjetne nezmožnosti plačila dolgov (Bork in drugi, 2024).

Verjetna insolventnost (angl. *likelihood of insolvency*) oziroma verjetna nezmožnost plačevanja dolgov (angl. *likely inability to pay debts*) se nanaša na dolžnikov prihodnji finančni položaj, trenutno pa je dolžnik še sposoben plačevati svoje dolgove. Pojem je v veliko primerih opredeljen le v sodni praksi, v zakonih pa opredelitve ne najdemo. Nekatere

države izraz verjetno enačijo s skorajšnjim. Ponekod, med drugim v Nemčiji, ne poznajo razlike med verjetno in neizbežno nezmožnostjo plačila dolgov, kar nekoliko oteži razumevanje obeh pristopov (Bork in drugi, 2024).

Verjetna nezmožnost plačila dolgov torej označuje prihodnje poslabšanje finančnih sredstev dolžnika, ki pa trenutno ni v stanju plačilne nesposobnosti. Nanaša se na situacijo, ki se bo verjetno pojavila v prihodnosti, zaradi česar verjetno nezmožnost plačila dolgov uvrščamo med računovodske kriterije za opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti. Do razlik med državami prihaja tudi v obdobju napovedi. Nekatere določajo obdobje napovedi v dolžini treh mesecev, nekatere do dveh let, nekatere pa konkretnega časovnega okvira sploh nimajo opredeljenega. Za napovedovanje verjetne nezmožnosti plačila dolgov je pogosta uporaba izraza »bolj verjetno kot ne« ali pa verjetnost več kot 50 % (Bork in drugi, 2024).

V tabeli 1 je predstavljeno, katere pojme uporablja vsaka država članica EU pri opredeljevanju insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti. Uporabljeni so različni izrazi, ki v nekaterih državah nosijo različen pomen, v nekaterih pa so lahko sopomenke.

Tabela 1: Definiranje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti z različnimi pojmi po državah EU

Država	Opredelitev insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti
Avstrija	Uporabljajo pojem neposredna nezmožnost plačila dolgov, pomeni pa verjetno nezmožnost plačila dolgov.
Belgija	Verjetnosti insolventnosti ne razlikujejo od neposredne insolventnosti.
Bolgarija	Uporabljajo izraz neposredna nezmožnost plačila dolgov, po pomenu pa je bližje verjetnosti insolventnosti.
Ciper	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti, izraza neposredna insolventnost ne poznajo.
Češka	Uporabljajo izraz neposredna insolventnost
Danska	Uporabljajo izraz neizbežna nezmožnost plačila dolgov.
Estonija	Ne poznajo pojma verjetnosti insolventnosti in neposredne insolventnosti, poznajo pa njun koncept.
Finska	Uporabljajo izraz neposredna insolventnost, ki pa vsebinsko ni ločen od verjetnosti insolventnosti.
Francija	Ne uporabljajo izrazov verjetnost insolventnosti, ne uporabljajo pa niti koncepta neposredne nezmožnosti plačevanja dolgov. Poznajo pa koncept verjetnosti insolventnosti.
Grčija	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti in neposredna nezmožnost plačila dolgov.
Hrvaška	Uporabljajo izraz verjetnost nezmožnosti plačevanja dolgov ter neposredna nezmožnost plačevanja dolgov, pojma po pomenu enačijo.
Irska	Ne poznajo izrazov verjetnost insolventnosti in neposredna insolventnost.
Italija	Ne poznajo pojma verjetna insolventnost, poznajo pa koncept verjetne insolventnosti. Izraza neposredna insolventnost ne poznajo.
Latvija	Ne uporabljajo pojma verjetnost insolventnosti, vendar ga vsebinsko poznajo. Prav tako ne uporabljajo izraza neposredna insolventnost.

se nadaljuje

Tabela 1: Definiranje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti z različnimi pojmi po državah EU (nad.)

Država	Opredelitev insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti
Litva	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti, ki pa je vsebinsko podoben neposredni insolventnosti. Izraza neposredna insolventnost ne poznajo.
Luksemburg	Verjetnosti insolventnosti in neposredne insolventnosti nimajo neposredno opredeljenih.
Madžarska	Uporabljajo izraza verjetnost insolventnosti in neposredna insolventnost.
Malta	Pojma verjetnosti insolventnosti nimajo opredeljenega. Poznajo izraz neposredna nezmožnost plačila dolgov.
Nemčija	Uporabljajo izraz neposredna nezmožnost plačila dolgov, ki pa ga vsebinsko ne loči od verjetnosti insolventnosti.
Nizozemska	Uporabljajo izraza verjetnost insolventnosti in verjetna nezmožnost plačila dolgov. Izraza neposredna nezmožnost plačila dolgov ne poznajo.
Poljska	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti, izraza neposredna nezmožnost plačila dolgov pa ne poznajo.
Portugalska	Uporabljajo izraz neposredna insolventnost, ki pa ni pravno opredeljen, poznajo pa njegovo vsebino.
Romunija	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti in neposredna insolventnost.
Slovaška	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti, izraza neposredna insolventnost ne poznajo.
Slovenija	Verjetnost insolventnosti vsebinsko izenačena z izrazom dolgotrajna nezmožnost plačila, ki pa že pomeni dejansko insolventnost dolžnika. Vsebinsko poznajo izraz neposredna insolventnost, ki pa je vsebinsko enak verjetnosti insolventnosti.
Španija	Uporabljajo izraza verjetnost insolventnosti in neposredna insolventnost.
Švedska	Uporabljajo izraz verjetnost insolventnosti in neposredna insolventnost.

Vir: prirejeno po Bork in drugi (2024).

Primerjalna analiza pojmov verjetne, neposredne in neizbežne nezmožnosti plačila dolgov kaže, da med državami članicami Evropske unije ne obstaja enotna razmejitev teh izrazov, temveč gre večinoma za različne terminološke odraze podobnih vsebinskih konceptov. Kljub temu, da se vsi navedeni pojmi nanašajo na prihodnje finančno stanje dolžnika, se med državami razlikujejo predvsem glede časovnega obdobja napovedi, stopnje verjetnosti nastopa insolventnosti in pravnega učinka teh pojmov. V nekaterih pravnih redih (npr. Nemčija, Avstrija, Hrvaška) se izraza verjetna in neposredna nezmožnost plačila dolgov uporabljata izmenično ali kot sinonima, v drugih (npr. Nizozemska, Portugalska) pa pravne opredelitve sploh ni, kar otežuje njihovo uporabo v praksi.

Iz pregleda izhaja, da se verjetna in neposredna insolventnost najpogosteje uporabljata kot računovodska oziroma finančna indikatorja grozeče insolventnosti, pri čemer njihova vsebinska odprtost omogoča širok razpon razlag. Različne nacionalne rešitve tako kažejo na odsotnost harmoniziranega pristopa znotraj EU, kar vpliva na pravno predvidljivost in časovno točko, ko dolжник ali njegovo poslovodstvo prepozna nastop grozeče insolventnosti.

Posledično je tudi izvajanje preventivnih postopkov prestrukturiranja po državah neenotno, kar potrjuje, da harmonizacija pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti ostaja eden ključnih izzivov evropskega insolvenčnega prava.

5.2 Prezadolženost

Prezadolženost je podvrsta plačilne nesposobnosti, ki je pogosto označena kot bilančna plačilna nesposobnost. Pojem včasih služi kot podlaga za začetek postopka likvidacije ali pa za domneve glede insolventnosti. Prezadolženost pomeni, da je vrednost vseh dolžnikovih sredstev manjša od vsote vseh dolžnikovih obveznosti. Pri preizkusu prezadolženosti se ocenjuje, ali bi dolžnikova skupna sredstva v primeru likvidacije teh sredstev zadostovala za poplačilo vseh dolgov, vključno s tistimi, ki še niso zapadli in zanje še vedno veljajo odloženi pogoji. Koncept prezadolženosti se v večini držav EU uporablja za pravne osebe, le v redkih primerih pa je na voljo tudi za posameznike (Bork in drugi, 2024).

Za ugotavljanje prezadolženosti se večinoma uporablja test bilance stanja, obstajajo pa tudi nekatere izjeme, kot je na primer Nemčija, kjer za oceno prezadolženosti podjetja uporabljajo dvostopenjsko oceno. V prvem koraku se oceni, ali bo podjetje sposobno delovati še naslednjih dvanajst mesecev. V primeru pozitivnega odgovora na to vprašanje preizkus prezadolženosti na podlagi bilance stanja ni potreben. Če pa obstajajo dvomi o možnostih nadaljevanja, je potrebno obstoječe obveznosti primerjati s premoženjem podjetja na dan preizkusa, da se ugotovi prezadolženost (Diemer, 2020).

Vse države prezadolženosti nimajo zakonsko opredeljene. Dva pomembna koncepta, ki sta pomembna pri opredelitvi prezadolženosti, sta aritmetična prezadolženost in napoved sposobnosti preživetja. Na pasivni strani bilance stanja se večinoma upoštevajo vsi dolgovi ne glede na zapadlost. Na strani sredstev v bilanci stanja pa se običajno upoštevajo vsa sredstva ne glede na likvidnost in razpoložljivost v kratkem času. Večina zakonodajalcev v EU se je odločila, da se sredstva merijo po likvidacijski vrednosti in ne po knjigovodski vrednosti ali pa vrednosti delujočega podjetja. Prezadolženost se ugotavlja na podlagi uradne bilance stanja, vključevati pa mora tudi nerazkrite rezerve in prikazati vsa sredstva z njihovo ustrezno vrednostjo, zaradi česar jo uvrščamo med računovodske kriterije za opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti. Poleg tega pa je potreben tudi likvidnostni status, ki kaže, da dolžnik ne bo mogel poravnati vseh dolgov, ki zapadejo v plačilo v predvidenem obdobju (Bork in drugi, 2024).

5.3 Prenehanje plačil

Pojem prenehanje plačil je ena izmed podvrst plačilne nesposobnosti. Pojma ne poznajo v vseh državah, ključni pomen pa ima v Belgiji, Luksemburgu in na Nizozemskem. V nekaterih nacionalnih zakonodajah je mogoče opaziti enačenje pojmov prenehanje plačil in nezmožnost plačila dolgov, vendar pa pojma nimata povsem skladnega pomena.

Zakonodajalci večinoma uporabljajo izraz prenehanje plačil za dejansko dolžnikovo vedenje neplačila, ne glede na to, ali ne more ali samo noče plačati, nezmožnost plačila dolgov pa naj bi bila povezana z napredovano dolžnikovo finančno krizo. Prenehanje plačil je del finančne opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti, saj temelji na preizkusu denarnega toka (Bork in drugi, 2024).

Nekateri avtorji prenehanje plačil enačijo s pojmom insolventnost in stanje neplačila (angl. state of default). Zlasti v anglosaški zakonodaji pa se izraz insolventnost uporablja zgolj za označevanje aritmetičnega neravnovesja, zaradi katerega so obveznosti dolžnika večje od njegovega premoženja. Za označevanje ekonomskega neravnovesja, ki je stanje, zaradi katerega dolžnik ni sposoben izpolnjevati svojih obveznosti na stabilen način, pa se pogosto uporablja pojava stanje neplačila in prenehanje plačil (Miguens, 2023).

Prenehanje plačil se v praksi kaže kot opustitev plačevanja najemnine, davkov, plač, poslovnih obveznosti in drugih bistvenih stroškov. V nekaterih državah je uporaba prenehanja plačil za določanje insolventnosti strožja, saj mora biti prenehanje plačil dokončno, splošno, nepreklicno in trajno, povezano pa mora biti z zapadlimi in nespornimi terjatvami (Bork in drugi, 2024).

Za ugotavljanje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti se pogosto uporablja preizkus prenehanja plačil, ki na podlagi denarnih tokov oceni, kakšno je finančno stanje dolžnika. Preizkus denarnega toka je zato sopomenka analize insolventnosti na podlagi denarnega toka (Pessoa, 2025).

5.4 Nezmožnost plačila dolgov

Nezmožnost plačila dolgov predstavlja podvrsto plačilne nesposobnosti, poznajo pa jo skoraj vse države EU. Pojma ne smemo enačiti s splošnim izrazom finančne težave, saj se izraz večinoma uporablja v kontekstu postopkov prestrukturiranja in ne insolvenčnih postopkov. Nekateri države imajo ta pojem opredeljen z direktno definicijo, druge so ga opredelile v okviru sodne prakse, tretje pa navajajo le znake plačilne nesposobnosti. Na splošno se nezmožnost plačila dolgov razume kot stanje, ko dolžnik ni sposoben plačati svojih dolgov, ko zapadejo, vendar so med nacionalnimi opredelitvami razlike. Nezmožnost plačila dolgov se nanaša na sedanje stanje, s čimer se razlikuje od pojmov verjetna in neizbežna nezmožnost plačila dolgov. Za opredelitev nezmožnosti plačila dolgov se po navadi upoštevajo le zapadli dolgovi in likvidna sredstva (Bork in drugi, 2024).

Nezmožnost plačila dolgov smatramo kot del testa denarnih tokov, saj zaradi nezmožnosti poravnave dolgov ob zapadlosti nastopi odsotnost pozitivnih denarnih tokov, ki pa so ključni za pozitivno rešitev testa insolventnosti na podlagi denarnih tokov. Test denarnega toka namreč preverja likvidnost podjetja, in sicer, ali ima dolžnik dovolj denarnih oziroma likvidnih sredstev za poplačilo svojih zapadlih dolgov.

6 ANALIZA OPREDELITEV INSOLVENTNOSTI IN GROZEČE INSOLVENTNOSTI PO DRŽAVAH EU

Glede na to, da pojma insolventnost in grozeča insolventnost z Direktivo nista enoznačno določena, so različni zakonodajalci najverjetneje uporabili različne pristope. Za ugotovitev usklajenosti oziroma razlik med posameznimi državami, je bila opravljena analiza v nadaljevanju. Na ta način bo tudi ugotovljeno, ali je temeljni cilj Direktive, ki teži k uskladitvi področja insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja, dosežen.

6.1 Metodologija

Analiza opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti se je pričela z iskanjem posameznih opredelitev omenjenih pojmov po državah EU in podatkov o tem, kakšen pristop uporabljajo države za opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti – ali uporabljajo analizo denarnega toka, analizo bilance stanja, ali pa kakšen drug pristop. Celotna tabela z zbranimi podatki, se nahaja v prilogi 1 magistrskega dela. Pripravljena je tabela, kjer so po državah EU zapisane definicije insolventnosti, grozeče insolventnosti, ter zakonodaja, v kateri se nahajajo omenjene opredelitve oziroma zakonodaja, v kateri je opravljena implementacija Direktive (EU) 2019/1023. Ob vsaki opredelitvi je zapisan vir, kjer je bila informacija najdena. Raziskovanje je potekalo na podlagi lokalne zakonodaje, ter različnih člankov, ki raziskujejo obravnavano področje v vsaki posamezni državi EU.

Na podlagi najdenih opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti, so države uvrščene v skupine glede na to, na kakšen način ugotavljajo položaj insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti. Možne skupine so tri, in sicer prva skupina predstavlja države, ki uporabljajo analizo bilance stanja, druga skupina zajema države, ki uporabljajo analizo denarnega toka, tretja skupina pa predstavlja države, ki uporabljajo kombinacijo obeh pristopov.

Na podlagi preučitve področja v teoretičnem delu magistrskega dela so bili določeni pojmi, ki se nanašajo bodisi na opredelitev na podlagi bilance stanja, bodisi na opredelitev na podlagi denarnega toka. Najpogostejši pojmi, ki jih srečamo v opredelitvah držav EU in so del testa bilance stanja, so prezadolženost, razmerje med obveznostmi in sredstvi, likvidna sredstva in podobno. Pojmi, ki se nanašajo na test denarnega toka so prenehanje plačil, nezmožnost plačevanja dolgov ob njihovi zapadlosti.

Pri tistih definicijah, iz katerih ni bilo jasno, ali za določanje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti uporabljajo test denarnih tokov, test bilance stanja ali pa kombiniran pristop, je bilo dodatno preučeno, kako potekajo postopki analize. Preverjeni so bili na primer postopki za signaliziranje grozeče insolventnosti, analizirani različni članki in drugi viri, ki se nanašajo na opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti. Dodatno so bili analizirani podatki v knjigi avtorja Borka, ker je za vsako državo določeno, s kombinacijo katerih pojmov opredeljuje insolventnost in grozečo insolventnost. Kadar se definicija

grozeče insolventnosti sklicuje na opredelitev insolventnosti, je definicija grozeče insolventnosti uvrščena v enako skupino kot definicija insolventnosti.

Na podlagi določitve, ali država za opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti uporablja analizo denarnega toka, bilance stanja ali pa kombinacijo obeh, so bile nato države razvrščene v skupine. Na podlagi velikosti posameznih skupin je nato ugotovljeno, kateri način opredelitve obravnavanih pojmov v EU prevladuje in v kolikšni meri so opredelitve na ravni EU usklajene.

6.2 Ugotovitve analize

V tabeli 2 je na podlagi priloge 1 za vsako državo zapisano, na kakšen način ugotavlja insolventnost in grozečo insolventnost. Prva skupina predstavlja države s pristopom na podlagi analize bilance stanja, druga skupina predstavlja države, ki uporabljajo analizo denarnega toka, tretja skupina pa vsebuje države, ki uporabljajo kombinacijo obeh pristopov.

Tabela 2: Povzetek analize opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti

Država	Opredelitev insolventnosti	Opredelitev grozeče insolventnosti
Avstrija	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Belgija	Bilanca stanja	Kombiniran pristop
Bolgarija	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Ciper	Kombiniran pristop	Denarni tok
Češka	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Danska	Denarni tok	Denarni tok
Estonija	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Finska	Kombiniran pristop	Denarni tok
Francija	Denarni tok	Denarni tok
Grčija	Denarni tok	Denarni tok
Hrvaška	Denarni tok	Denarni tok
Irska	Kombiniran pristop	Denarni tok
Italija	Denarni tok	Denarni tok
Latvija	Kombiniran pristop	Denarni tok
Litva	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Luksemburg	Kombiniran pristop	Denarni tok
Madžarska	Denarni tok	Denarni tok
Malta	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Nemčija	Denarni tok	Kombiniran pristop
Nizozemska	Denarni tok	Denarni tok
Poljska	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Portugalska	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Romunija	Denarni tok	Denarni tok
Slovaška	Kombiniran pristop	Kombiniran pristop
Slovenija	Denarni tok	Denarni tok
Španija	Kombiniran pristop	Denarni tok
Švedska	Kombiniran pristop	Denarni tok

Vir: lastno delo.

Iz tabele 2 izhaja, da se pri presoji insolventnosti in grozeče insolventnosti najpogosteje uporabljata analiza denarnega toka ter kombinirani pristop. Večina držav ima pristopa k opredelitvi insolventnosti in grozeče insolventnosti skladna, nekatere države pa se poslužujejo različnih pristopov. Ciper, Finska, Irska, Latvija, Luksemburg, Španija in Švedska so države, ki za opredeljevanje insolventnosti uporabljajo kombiniran pristop, za opredeljevanje grozeče insolventnosti pa analizo denarnega toka. Pri opredelitvi insolventnosti torej dodatno upoštevajo še podatke bilance stanja. Belgija je država, ki insolventnost ugotavlja na podlagi analize bilance stanja, pri ugotavljanju grozeče insolventnosti pa doda še podatke denarnega toka. Do razlik pri opredelitvi insolventnosti in grozeče insolventnosti pa prihaja tudi v Nemčiji, kjer za opredelitev insolventnosti uporabljajo analizo denarnega toka, za opredelitev grozeče insolventnosti pa analizo bilance stanja.

6.3 Analiza opredelitev insolventnosti

V nadaljevanju so analizirane opredelitve insolventnosti po državah EU. V tabeli 3 je za vsakega od možnih pristopov pri opredelitvi insolventnosti predstavljeno, v kateri državi uporabljajo obravnavani pristop.

Tabela 3: Opredelitve insolventnosti

Opredelitev insolventnosti	Bilanca stanja	Belgija
	Denarni tok	Danska, Francija, Grčija, Hrvaška, Italija, Madžarska, Nemčija, Nizozemska, Romunija, Slovenija
	Kombiniran pristop	Avstrija, Bolgarija, Ciper, Češka, Estonija, Finska, Irska, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Poljska, Portugalska, Slovaška, Španija, Švedska

Vir: lastno delo.

Iz tabele 3 lahko razberemo, da 10 držav ugotavlja insolventnost na podlagi analize denarnega toka, 1 država uporablja analizo bilance stanja, 16 držav pa za ugotavljanje insolventnosti uporablja kombiniran pristop, ki združuje analizo bilance stanja in analizo denarnega toka. Države so bile razvrščene v skupine na podlagi podatkov v tabeli v prilogi 1. Belgija je kot edina država uvrščena v skupino, ki analizira insolventnost na podlagi bilance stanja, saj se odločajo glede na razmerje med vrednostjo sredstev in vrednostjo obveznosti do virov sredstev, kar je tipično pri analizah, ki za osnovo uporabljajo podatke iz bilance stanja.

Skupino, ki opredeljuje insolventnost na podlagi analize denarnega toka, predstavlja 10 držav EU, in sicer Danska, Francija, Grčija, Hrvaška, Italija, Madžarska, Nemčija,

Nizozemska, Romunija in Slovenija. Večina držav se osredotoča na kriterij, da je dolžnik insolventen, če ne more izpolniti svojih obveznosti ob njihovi zapadlosti, uporabljajo pa tudi kriterij prenehanja plačil, prenehanja plačevanja obveznosti oziroma dolgoročno plačilno nesposobnost. Države znotraj skupine, ki analizirajo insolventnost na podlagi analize denarnega toka, imajo ob tem različno opredeljeno, kateri dolgovi so zajeti v kriterij prenehanja plačil. Nekatere države se osredotočajo na dolgove do države, skladov socialne varnosti, dolgove do delavcev, druge pa konkretnih dolgov, ki se upoštevajo pri prenehanju plačil, sploh nimajo opredeljenih. Znotraj skupine z enakim pristopom k opredeljevanju insolventnosti tudi že prihaja do razlik med državami.

Med državami, ki za opredeljevanje uporabljajo analizo denarnega toka, izstopata Danska in Madžarska. Prva namreč dolgo časa ni želela sodelovati z EU glede postopkov zaradi insolventnosti. Za sodelovanje so se odločili najkasneje od vseh držav EU, Direktivo (EU) 2019/1023 pa so implementirali v juliju 2023. Za Madžarsko pa ni bilo najdeno, da bi način opredeljevanja insolventnosti zapisali v zakonodajo, je pa opredelitev insolventnosti razvidna iz njihove sodne prakse. Dolžnik je s strani sodišča razglašen za insolventnega, če ni poravnal svojega dolga v 20 dneh po zapadlosti, ter če ni izpolnil svoje plačilne obveznosti kljub določbam poravnave s sklopu prestrukturiranja, zaradi česar je Madžarska uvrščena v skupino, ki opredeljuje insolventnost na podlagi denarnega toka.

Skupina držav, ki insolventnost opredeljuje s kombinacijo analize bilance stanja in analize denarnega toka, je najštevilčnejša, saj vsebuje 16 držav, in sicer Avstrijo, Bolgarijo, Ciper, Češko, Estonijo, Finsko, Irsko, Latvijo, Litvo, Luksemburg, Malto, Poljsko, Portugalsko, Slovaško, Španijo in Švedsko. Avstrija pri opredeljevanju insolventnosti definira insolventnost na podlagi denarnega toka, ter insolventnost na podlagi bilance stanja, ni pa nujno, da obe analizi uporabijo hkrati. Podobno ureditev pa imajo tudi v Litvi, kjer sta bila po prejšnjih pravilih sočasno potrebna tako test bilance stanja kot test denarnega toka, po novi zakonodaji pa je dovolj le eden izmed testov. Države pa pri ugotavljanju insolventnosti večinoma uporabljajo oba kriterija, torej združujejo kriterije prenehanja plačil, razmerja med sredstvi in obveznostmi, prezadolženosti in podobno. Opredelitve se med državami razlikujejo na primer po uporabi kriterijev števila upnikov, ki jim je dolžnik dolžan, kriterijev glede zneska dolga, kriterijev glede dni zapadlosti, uporabi časovne komponente pri opredeljevanju.

Ugotovimo lahko, da pri opredeljevanju insolventnosti v državah članicah EU prevladuje kombiniran pristop, ki združuje tako analizo bilance stanja kot analizo denarnega toka. Sledi pristop, ki se osredotoča na kriterije na podlagi denarnega toka, najmanj pa je poudarka na pristopu, ki za analizo uporablja le podatke bilance stanja, uporablja pa ga le ena država EU.

6.4 Analiza opredelitev grozeče insolventnosti

Definicije grozeče insolventnosti so po državah EU analizirane ločeno. Pripravljena je tabela 4, v kateri so države EU na enak način kot pri analizi opredelitev insolventnosti razvrščene

glede na to, ali grozečo insolventnost opredeljujejo na podlagi analize bilance stanja, analize denarnega toka, ali pa na podlagi uporabe kombiniranega pristopa.

Tabela 4: Opredelitve grozeče insolventnosti

Opredelitev grozeče insolventnosti	Bilanca stanja	/
	Denarni tok	Ciper, Danska, Finska, Francija, Grčija, Hrvaška, Irska, Italija, Latvija, Luksemburg, Madžarska, Nizozemska, Romunija, Slovenija, Španija, Švedska
	Kombiniran pristop	Avstrija, Belgija, Bolgarija, Češka, Estonija, Litva, Malta, Nemčija, Poljska, Portugalska, Slovaška

Vir: lastno delo.

Iz tabele 4 je razvidno, da 16 držav opredeljuje grozečo insolventnosti na podlagi analize denarnega toka, 11 držav uporablja kombiniran pristop, nobena izmed držav pa ne opredeljuje grozeče insolventnosti zgolj na podlagi analize bilance stanja. Države so bile razvrščene v skupine na podlagi podatkov v tabeli v prilogi 1.

Države, ki opredeljujejo grozečo insolventnost na podlagi analize denarnega toka, so Ciper, Danska, Finska, Francija, Grčija, Hrvaška, Irska, Italija, Latvija, Luksemburg, Madžarska, Nizozemska, Romunija, Španija, Švedska in Slovenija. Države uporabnice analize denarnega toka tako predstavljajo največjo skupino držav s sorodnim načinom opredeljevanja grozeče insolventnosti.

Države uporabnice analize denarnega toka, opredeljujejo grozečo insolventnosti na podlagi likvidnostnih težav podjetij, ugotavljanja položaja prenehanja plačil, nezmožnosti plačevanja svojih dolgov, nekateri pa se osredotočajo na zamude pri plačilu prispevkov, plačah in davkov od plač, grozeča insolventnost pa je lahko opredeljena tudi v okviru oziroma s pomočjo pojma insolventnost. Nekaterne države, kot sta na primer Italija in Španija, imajo pri opredelitvi insolventnosti poudarjeno tudi časovno komponento, večina držav pa časovne komponente ne poudarja.

Danska opredelitev grozeče insolventnosti vključuje v definicijo insolventnosti, označujejo pa jo kot pričakovano insolventnosti. Glede na to, da Danska opredeljuje insolventnost na podlagi analize denarnega toka, je bila tudi pri opredeljevanju grozeče insolventnosti uvrščena v skupino držav, ki grozečo insolventnost opredeljujejo na podlagi analize denarnega toka.

V precej državah EU ni bila najdena jasna opredelitev grozeče insolventnosti. Jasna opredelitev grozeče insolventnosti na Finskem ni bila najdena, na podlagi knjige avtorja Borka pa je bilo ugotovljeno, da na Finskem ne uporabljajo pojmov prenehanje plačil in zadolženost, uporabljajo pa pojem nezmožnost plačila dolgov, kar Finsko uvršča v skupino

držav, ki opredeljujejo grozečo insolventnost na podlagi analize denarnega toka. Do podobne situacije pa prihaja tudi na Irskem in v Latviji, kjer imajo opredeljene kriterije za začetek postopkov preventivnega prestrukturiranja, uporabljajo pa pojem nezmožnost plačila dolgov, zato sta obe državi uvrščeni v skupino držav, ki opredeljujejo grozečo insolventnost na podlagi analize denarnega toka.

Jasna opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena tudi v Luksemburgu. Na podlagi knjige avtorja Borka je bilo ugotovljeno, da v Luksemburgu uporabljajo pojem prenehanje plačil, kar Luksemburg uvršča v skupino držav, ki opredeljujejo grozečo insolventnost na podlagi analize denarnega toka. Prav tako ni bila najdena jasna opredelitev grozeče insolventnosti v Grčiji, imajo pa opredeljene pogoje za začetek postopkov prestrukturiranja, v katerih se osredotočajo na prenehanje plačevanja obveznosti, s čimer je Grčija uvrščena v skupino držav, ki opredeljujejo grozečo insolventnost na podlagi analize denarnega toka.

Države, ki opredeljujejo grozečo insolventnost s kombinacijo analize bilance stanja in analize denarnega toka, so Avstrija, Belgija, Bolgarija, Češka, Estonija, Litva, Malta, Nemčija, Poljska, Portugalska in Slovaška. Države, uvrščene v obravnavano skupino, pri opredeljevanju grozeče insolventnosti uporabljajo tako podatke na podlagi bilance stanja kot podatke na podlagi analize denarnega toka. Nekatere se še vseeno bolj osredotočajo na bilančne podatke, druge na podatke denarnega toka, tretje pa enakomerno upoštevajo oba koncepta. Avstrija denimo določa natančne kriterije za določitev insolventnosti, ki slonijo na podatkih bilance stanja, upoštevajo pa tudi prenehanje plačil, ki predstavlja kriterij analize na podlagi denarnega toka.

Češka se sicer osredotoča na neplačilo pomembnega dela svojih denarnih obveznosti ob njihovi zapadlosti, poznajo pa tudi pojem prezadolženost, kar Češko uvršča v skupino držav s kombiniranim pristopom k opredeljevanju grozeče insolventnosti. Podobno je tudi v Estoniji, kjer za opredeljevanje grozeče insolventnosti uporabljajo pojma nezmožnost plačila dolgov in prezadolženost.

Pri Litvi se opredelitev grozeče insolventnosti veže na opredelitev insolventnosti, zato je bila določena v skupino s kombiniranim pristopom opredelitve grozeče insolventnosti, poleg tega pa je Litva tudi država, ki ima pri opredelitvi grozeče insolventnosti določeno časovno komponento. Časovno komponento imata pri opredelitvi grozeče insolventnosti opredeljeno tudi Nemčija in Slovaška.

Neposredna opredelitev grozeče insolventnosti pri Malti ni bila najdena, opredeljene pa imajo postopke preventivnega prestrukturiranja, ki sledijo pojavu grozeče insolventnosti. Grozeča insolventnost se veže na opredelitev pojma insolventnosti, zato je Malta uvrščena v skupino držav s kombiniranim pristopom. Prav tako neposredna opredelitev insolventnosti ni bila najdena pri Portugalski, uporabljajo pa pojme nezmožnost plačila dolgov, prenehanje plačil, prezadolženost, kar Portugalsko uvršča v skupino držav s kombiniranim pristopom.

Povzamemo lahko, da primerjava iz tabele 4 in podatkov iz priloge 1 potrjuje prevlado likvidnostnega pristopa pri opredeljevanju grozeče insolventnosti v državah članicah EU. Večina držav grozečo insolventnost opredeljuje na podlagi analize denarnega toka, torej glede na plačilno sposobnost podjetja, zamude pri plačilih in druge kazalnike likvidnosti. Manjši del držav uporablja kombiniran pristop, ki poleg podatkov o denarnem toku upošteva tudi kazalnike iz bilance stanja, kot so prezadolženost in razmerje med sredstvi in obveznostmi. Nobena država grozeče insolventnosti ne določa izključno na podlagi testa bilance stanja, kar potrjuje, da se težišče presoje vse bolj premika k dejanski sposobnosti izpolnjevanja obveznosti in zgodnjemu prepoznavanju likvidnostnih težav.

7 SINTEZA

Področje insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja je v EU že nekaj časa pod drobnogledom. V državah EU veljajo raznolika pravila o insolventnosti in prestrukturiranju, kar predstavlja oviro pri usklajenem delovanju in enakih možnostih v vseh državah EU. EU želi na tem področju doseči poenotenje in bolj usklajene prakse, zato je sprejela posebno direktivo. Temeljni dokument, ki podaja usmeritve za ureditev obravnavanega področja, je Direktiva (EU) 2019/1023. Iz normativne analize ciljev Direktive (EU) 2019/1023 izhaja, da je temeljni cilj Direktive prispevati k pravilnemu delovanju notranjega trga in odpraviti ovire za uresničevanje temeljnih svoboščin, kar pa se lahko doseže s poenotenjem področja insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja. Med državami EU je na tem področju precej razlik, ki jih Direktiva želi odpraviti. Glede na to, da Direktiva določa opredelitev insolventnosti in verjetnosti insolventnosti tako, kot je opredeljeno v nacionalnem pravu posamezne države članice EU, pa se poraja vprašanje, ali je cilj poenotenja področja insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja v EU sploh dosegljiv.

Normativna analiza kritik Direktive (EU) 2019/1023 je pokazala, da ima tovrstna Direktiva svoje prednosti in slabosti. Glede na to, da se obstoječe ureditve področja insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja v državah EU precej razlikujejo, se zdi po eni strani ustrezno, da je EU v izogib pretiranemu spreminjanju obstoječih pravil v državah EU, sprejela Direktivo, ki državam omogoča veliko manevrskega prostora pri opredeljevanju pojmov insolventnosti in verjetne insolventnosti. Po drugi strani pa je tovrstna ureditev v nasprotju s ciljem poenotenja področja insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja, saj sta pojma insolventnost in verjetna insolventnost osnova za začetek postopkov. Neenotna opredelitev insolventnosti in verjetne insolventnosti pa privede do tega, da je časovna točka nastopa postopkov zaradi insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja po državah EU različna, kar podjetjem in drugim subjektom onemogoča enotno poslovanje po vsej EU.

Iz normativne analize različnih pojmov, ki jih države EU uporabljajo za poimenovanje insolventnosti in grozeče insolventnosti izhaja, da države na različne načine poimenujejo omenjena pojma, kar lahko pri analizi privede do zmede. Do največ razlik prihaja pri opredeljevanju grozeče insolventnosti, ki jo v nekaterih državah opredeljujejo s pojmom

neposredna plačilna nezmožnost (angl. imminent insolvency), ter verjetnost plačilne nesposobnosti (angl. likelihood of insolvency). V nekaterih državah se omenjena pojma uporabljata tudi kot sinonima, kar na ravni EU pripomore k zmedbi pri opredelitvah pojmov, ki so ključni za začetek postopkov zaradi insolventnosti in postopkov prestrukturiranja.

Normativna analiza kaže, da države EU za ugotavljanje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti uporabljajo dva pristopa, in sicer analizo bilance stanja in analizo denarnega toka, možna pa je tudi kombinacija obeh pristopov. Vsak pristop ima svoje prednosti in slabosti, ki se jih je potrebno zavedati. Test bilance stanja uporablja dejanske podatke in s tem objektivno preverljive informacije, ki so tudi javno poročane, potrebno pa se ja zavedati, da ne zajamejo vsi uporabniki v analizo enakih podatkov. Razlike lahko nastajajo pri opredelitvi sredstev, dolgov in podobno. Nekatere računovodske postavke pa ne vključujejo zgolj objektivnih dejstev, temveč vključujejo tudi elemente subjektivne presoje. Analiza na podlagi denarnih tokov pa poleg izračuna računovodskih kazalnikov na podlagi podatkov bilance stanja upošteva tudi denarni tok, s čimer se izboljša napovedna verjetnost. Uporabljajo se različni modeli napovedovanja.

Normativna analiza prednosti in slabosti opredeljevanja insolventnosti in grozeče insolventnosti na podlagi bilance stanja in denarnega toka kaže, da je potrebno pri analizi upoštevati oba pristopa in da je najbolje uporabiti tako analizo na podlagi bilance stanja kot analizo na podlagi denarnega toka. Uporaba spremenljivk, ki se nanašajo na plačilno vedenje dolžnikov, namreč močno poveča pravilnost napovedovanja bodočih situacij, vsaka analiza pa mora seveda sloneti tudi na dejanskih podatkih bilance stanja. Uporaba samo podatkov na podlagi bilance stanja lahko spregleda dejansko vedenje dolžnika, analiza le na podlagi denarnega toka pa onemogoča preučitev dejanskih finančnih rezultatov dolžnika.

Za ugotavljanje skladnosti opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU je bila izvedena primerjalno-pravna analiza, ki je pokazala, da je med državami kljub implementaciji Direktive še vedno nekaj razlik. 37 % držav za opredeljevanje insolventnosti uporablja pristop na podlagi analize denarnega toka, 4 % držav uporablja analizo na podlagi bilance stanja, 59 % držav pa se poslužuje kombiniranega pristopa pri opredeljevanju insolventnosti. Iz navedenega je razvidno, da se države z izjemo Belgije, ki uporablja le analizo na podlagi bilance stanja, ne osredotočajo zgolj na bilanco stanja. Kljub temu, da skoraj 60 % držav uporablja kombiniran pristop, ki je za dobro definiranje insolventnosti najbolj primeren, pa je v EU še vedno 11 držav, v katerih bi bilo potrebno uvesti spremembe pri definiranju insolventnosti. V Belgiji bi bilo potrebno dati poudarek tudi na podatke iz denarnega toka, na Danskem, Hrvaškem, Madžarskem, Nizozemskem, v Franciji, Grčiji, Italiji, Nemčiji, Romuniji in Sloveniji pa bi bilo potrebno povečati pomen analize bilance stanja.

Primerjalno-pravna analiza opredelitev grozeče insolventnosti po državah EU kaže na velik vpliv denarnega toka, podatki bilance stanja pa se uporabljajo v kombinaciji s testom denarnega toka. Nobena izmed držav za opredeljevanje grozeče insolventnosti ne uporablja

zgolj analize bilance stanja. 59 % držav EU uporablja analizo denarnega toka, 41 % držav pa opredeljuje grozečo insolventnost s kombinacijo podatkov na podlagi analize denarnega toka in bilance stanja. Analiza na podlagi denarnega toka je torej najbolj razširjen način ugotavljanja grozeče insolventnosti v EU, kar pa ni najbolj optimalno. V vseh 16 državah, ki se osredotočajo zgolj na analizo denarnega toka, bi bilo potrebno povečati pomen podatkov bilance stanja. Države, v katerih bi bile potrebne spremembe, so Ciper, Danska, Finska, Francija, Grčija, Hrvaška, Irska, Italija, Latvija, Luksemburg, Madžarska, Nizozemska, Romunija, Španija, Švedska in Slovenija.

Sinteza držav s sorodno opredelitvijo insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti je omogočila oblikovanje treh skupin držav, s čimer se ugotavlja stanje na ravni celotne EU. Kljub temu, da države znotraj ene skupine uporabljajo enak pristop za opredeljevanje insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti, pa so med državami vseeno razlike. Države namreč upoštevajo različne kriterije znotraj testa bilance stanja oziroma testa denarnega toka, zato ne moremo z gotovostjo trditi, da so države znotraj ene skupine glede na način opredeljevanja insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti popolnoma usklajene med seboj, lahko pa v grobem analiziramo stanje na ravni EU. Na podlagi poglavja, kjer so zapisani rezultati analize, je možno zaključiti, da na ravni EU za opredelitev insolventnosti prevladuje kombiniran pristop, ki združuje analizo denarnega toka in analizo bilance stanja. Za usklajeno definiranje insolventnosti bodo zagotovo potrebni še nadaljnji ukrepi, saj je med državami še vseeno precej razlik.

Več prilagoditev pa bo na ravni EU potrebnih pri opredeljevanju grozeče insolventnosti. Med državami je še vedno precej razlik, pri opredelitvah pa prevladuje pristop na podlagi analize denarnega toka. V državah s prevlado analize denarnega toka bo potrebno povečati pomen bilance stanja, s čimer se je možno približati bolj usklajenim opredelitvam na ravni celotne EU.

Primerjalno-pravna analiza opredelitev pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti na ravni EU je torej pokazala, da Direktiva (EU) 2019/1023 ni v celoti dosegla zastavljenih ciljev, saj razlike med državami na področju insolventnosti in grozeče insolventnosti še vedno obstajajo. Uskladitev postopkov zaradi insolventnosti in postopkov prestrukturiranja nima velikega pomena, če v državah EU niso usklajene začetne točke nastopa teh postopkov, torej opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti. Menim, da bi bilo na ravni EU potrebno sprejeti enotne kriterije za opredelitev insolventnosti in grozeče insolventnosti, kar pa bi zaradi obstoječih razlik med državami zagotovo bil velik izziv za implementacijo v vseh državah EU. Vendar pa je za ohranjanje in zagotavljanje temeljnih svoboščin gibanja kapitala in ljudi, enotnost na tem področju nujna.

8 SKLEP

Direktiva (EU) 2019/1023 je temeljni dokument, na podlagi katerega so se začeli večji premiki na področju insolventnosti in prestrukturiranja. Cilj Direktive je poenotiti pristope v državah članicah EU na tem področju. Nekateri kritiki pišejo, da Direktiva že v osnovi ne omogoča poenotenja, saj sta temeljna pojma, ki sta osnova za začetek postopkov zaradi insolventnosti in postopkov prestrukturiranja, opredeljena tako, kot ju razumejo v vsaki posamezni državi članici EU. Od tod izvira temeljno vprašanje magistrskega dela, in sicer, kakšne so razlike v opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU.

Za boljše razumevanje področja insolventnosti in preventivnega prestrukturiranja, je bila z metodo deskripcije preučena tudi slovenska ureditev. Temeljni zakonodajni dokument za obravnavano področje v Sloveniji je ZFPPIPP, ki je bil dopolnjen z novelo ZFPPIPP-H, novela pa je veljavna od 1. novembra 2023. ZFPPIPP vzpostavlja celovit okvir za zgodnje prepoznavanje in odpravo finančnih tveganj. Ključna novost je uvedba pojma grozeče insolventnosti kot verjetnosti nastopa insolventnosti v enem letu ter dveh postopkov – preventivnega in sodnega prestrukturiranja. Poslovodstvu in nadzornim organom je naložena dolžnost pravočasnega ukrepanja, zakon pa predvideva tudi obveznost opozarjanja s strani računovodij in revizorjev. Materialni testi insolventnosti združujejo likvidnostni (trajnejša nelikvidnost) in bilančni vidik (dolgoročna plačilna nesposobnost), kar omogoča bolj celovito oceno finančnega položaja. Slovenska ureditev tako sledi ciljem Direktive (EU) 2019/1023 ter prispeva k večji pravni predvidljivosti in učinkovitosti postopkov prestrukturiranja.

Med državami članicami Evropske unije je precej terminoloških in vsebinskih razlik pri opredelitvi insolventnosti in grozeče insolventnosti. Države uporabljajo različne izraze, kot sta neposredna plačilna nezmožnost in verjetnost plačilne nesposobnosti, ki se kljub podobnemu pomenu v praksi pogosto različno razlagata. Razlike se kažejo predvsem v časovnem obdobju napovedi, stopnji verjetnosti nastopa insolventnosti ter pravnih posledicah, ki jih posamezni pravni redi pripisujejo posameznim oblikam plačilne nesposobnosti. Prav tako vse države članice EU ne poznajo koncepta prezadolženosti kot sprožilnega dogodka za začetek insolvenčnega postopka, kar še dodatno prispeva k raznolikosti pristopov. Pojmi, kot so verjetna, neposredna in neizbežna nezmožnost plačila dolgov, se v različnih nacionalnih zakonodajah pogosto uporabljajo izmenično ali pa sploh niso pravno opredeljeni, temveč so razviti predvsem skozi sodno prakso. Posledično ta terminološka in konceptualna raznolikost zmanjšuje pravno predvidljivost, otežuje primerljivost pravnih rešitev med državami ter vpliva na učinkovitost preventivnih postopkov prestrukturiranja. Ugotovitve tako kažejo na potrebo po jasnejšem opredeljevanju pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti.

Države EU za ugotavljanje insolventnosti in grozeče insolventnosti uporabljajo analizo bilance stanja, analizo denarnega toka, možna pa je tudi uporaba kombinacije obeh pristopov. Na podlagi prebiranja relevantne literature je bilo ugotovljeno, da države EU res

uporabljajo vse tri pristope k opredeljevanju, zaradi česar med državami prihaja do razlik. Nekatere države se osredotočajo na bilanco stanja, nekatere na denarni tok, nekatere pa uporabljajo kombinacijo obeh pristopov. Potrebno pa je opozoriti, da so tudi med državami, ki uporabljajo enake pristope k opredeljevanju insolventnosti in grozeče insolventnosti, razlike pri opredeljevanju in definicije niso popolnoma skladne. Na podlagi ugotovljenega, je prva teza, ki pravi, da se opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU razlikujejo, saj uporabljajo različne pristope za ugotavljanje položaja insolventnosti in grozeče insolventnosti, potrjena.

Izvedena primerjalna analiza je pokazala, da se analiza bilance stanja in analiza denarnega toka pri ugotavljanju insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti med seboj ne izključujeta, temveč dopolnjujeta. Test bilance stanja omogoča zgodnejše zaznavanje prezadolženosti in s tem preventivno ukrepanje, saj opozarja na neravnovesje med sredstvi in obveznostmi podjetja, medtem ko test denarnega toka ponuja bolj realistično sliko trenutne plačilne sposobnosti podjetja, saj temelji na dejanskih likvidnih sredstvih in denarnih tokovih. Obe metodi imata svoje omejitve. Prva je podvržena računovodskim ocenam in subjektivnim vrednotenjem sredstev, druga pa tveganju manipulacije s prikazom denarnih tokov. Kljub temu kombinirana uporaba obeh pristopov omogoča celovitejšo in zanesljivejšo oceno finančnega stanja podjetja, kar povečuje natančnost pri ugotavljanju nastopa insolventnosti. Ker Evropska komisija v svojih dokumentih ne daje prednosti nobenemu od pristopov, temveč spodbuja usklajevanje in dopolnjevanje obeh metod, se kaže potreba po oblikovanju enotnega evropskega okvira, ki bi omogočil večjo primerljivost in predvidljivost insolvenčnih postopkov.

Analiza je pokazala, da države EU za opredeljevanje insolventnosti uporabljajo vse tri možne pristope, in sicer analizo bilance stanja, analizo denarnega toka in kombiniran pristop, ki pa niso enakomerno zastopani. Belgija je namreč edina država, ki za opredeljevanje insolventnosti uporablja le analizo bilance stanja. Danska, Francija, Grčija, Hrvaška, Italija, Madžarska, Nemčija, Nizozemska, Romunija in Slovenija za opredelitev insolventnosti uporabljajo analizo na podlagi denarnega toka, Avstrija, Bolgarija, Ciper, Češka, Estonija, Finska, Irska, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Poljska, Portugalska, Slovaška, Španija in Švedska pa za analizo uporabljajo kombiniran pristop. Kombiniran pristop je torej pri opredelitvi insolventnosti najpogostejši. Za poenotenje opredeljevanja insolventnosti na ravni celotne EU bi bilo zato najbolje uporabiti kombiniran pristop, saj bi bile tako potrebne prilagoditve v najmanj državah. Poleg tega pa kombiniran pristop k opredeljevanju insolventnosti združuje prednosti tako analize na podlagi bilance stanja kot analize na podlagi denarnega toka, saj sta za dobro oceno položaja insolventnosti pomembna oba aspekta.

Analiza opredelitev grozeče insolventnosti po državah EU je pokazala, da države ne uporabljajo vseh treh možnih pristopov k opredeljevanju grozeče insolventnosti, saj zgolj analize bilance stanja ne uporablja nobena izmed držav. Ciper, Danska, Finska, Francija, Grčija, Hrvaška, Irska, Italija, Latvija, Luksemburg, Madžarska, Nizozemska, Romunija,

Španija, Švedska in Slovenija so države, ki za ugotavljanje grozeče insolventnosti uporabljajo analizo denarnega toka. Avstrija, Belgija, Bolgarija, Češka, Estonija, Litva, Malta, Nemčija, Poljska, Portugalska in Slovaška pa so države, ki za ugotavljanje grozeče insolventnosti uporabljajo kombiniran pristop. 16 držav torej uporablja analizo denarnega toka, 11 držav pa kombiniran pristop. Za najmanj prilagajanja med državami EU, bi bilo za poenotenje opredelitev najbolj smiselno uporabiti analizo denarnega toka, vendar je za najboljšo napoved grozeče insolventnosti najbolj primeren kombiniran način.

Druga teza, ki pravi, da največ držav EU za ugotavljanje statusa insolventnosti in grozeče insolventnosti uporablja kombiniran pristop, ki vključuje test balance stanja in test denarnega toka, je delno potrjena. Države EU namreč za opredeljevanje insolventnosti najpogosteje uporabljajo kombiniran pristop, za ugotavljanje statusa grozeče insolventnosti pa je najpogostejši pristop na podlagi analize denarnega toka.

Na podlagi opravljene analize je ugotovljeno, da opredelitve pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU niso enotne, saj države za opredeljevanje uporabljajo različne pristope, obstajajo pa tudi razlike med državami znotraj skupine s skladno opredelitvijo. V EU so zato potrebni nadaljnji ukrepi za poenotenje pojmov insolventnosti in grozeče insolventnosti, s čimer je tretja teza potrjena. Najbolj celovito ugotovitev stanja insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti bi po državah EU omogočil kombiniran pristop, zato bi bilo smiselno v vseh državah EU vpeljati tako analizo na podlagi balance stanja kot analizo na podlagi denarnega toka. Na ta način bi države najbolj natančno ugotovile situacijo insolventnosti in grozeče insolventnosti, s čimer bi se postopki zaradi insolventnosti in postopki prestrukturiranja lahko začeli pravočasno in enakopravno v vseh državah EU, kar bi dodatno spodbudilo in utrdilo prost pretok kapitala in ljudi, ki sta eni izmed temeljnih svoboščin EU.

SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Bork, R., Veder, P. M. in Schuijling, B. A. (2024). *Definition of insolvency. proposals for harmonisation in the EU*. Intersentia.
2. Evropska komisija. *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. Evropska komisija.
3. Javornik, S. (2024a). Presoja položaja grozeče insolventnosti (1. del). *Sir*ius: revija za teorijo in prakso revizije, računovodstva, davkov, financ, ocenjevanja vrednosti in drugih sorodnih področij*, (3).
4. Javornik, S. (2024b). Presoja položaja grozeče insolventnosti (2. del). *Sir*ius: revija za teorijo in prakso revizije, računovodstva, davkov, financ, ocenjevanja vrednosti in drugih sorodnih področij*, (3).

5. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). *Uradni list RS*, št. 176/21 – uradno prečiščeno besedilo, 178/21 – popr., 196/21 – odl. US, 157/22 – odl. US, 35/23 – odl. US, 57/23 – odl. US, 102/23, 25/25 – odl. US in 40/25.

LITERATURA IN VIRI

1. Alamettälä, A. (brez datuma). *Restructuring and Insolvency Guide. Finland*. <https://ally-law.com/restructuring-and-insolvency-guide-finland>
2. Altman, E. I., Balzano, M., Giannozzi, A. in Srhoj, S. (2023). Revisiting SME default predictors: the omega score. *Journal of Small Business Management*, 61(6), 2383–2417.
3. Bastos, A., Gironde, L., Boute, G. in Butaud, V. (2024, 18. november). *Restructuring and insolvency law in France*. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-restructuring-and-insolvency-law/france>
4. Boon, G., Koster, H. in Vriesendorp, R. (2023, 8. september). *Special issue preventive restructuring 9. Conclusion (1-8): Implementation of the Preventive Restructuring Directive 2019 in Review: a directive delivering on its promise?* https://www.online-hero.nl/art/4663/special-issue-preventive-restructuring-9-conclusion-1-8-implementation-of-the-preventive-restructuring-directive-2019-in-review-a-directive-delivering-on-its-promise?utm_source
5. Cepec, J. (2016). *Ogledalo slovenskega insolvenčnega prava: pravno-empirična analiza učinkovitosti insolvenčnih postopkov nad gospodarskimi družbami v Sloveniji*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
6. Cepec, J. in Grajzl, P. (2020). Debt-to-equity conversion in bankruptcy reorganization and post-bankruptcy firm survival. *International Review of Law and Economics*, 61(105878).
7. Ciampi, F., Giannozzi, A., Marzi, G. in Altman, E. I. (2021). Rethinking SME default prediction: a systematic literature review and future perspectives. *Scientometrics*, 126(3), 2141–2188.
8. CMS. (2024, 18. november). *Restructuring and insolvency law in Portugal*. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-restructuring-and-insolvency-law/portugal>
9. Diemer, S. (2020, 17. december). *News regarding over-indebtedness as a reason for insolvency applicable from 01 January 2021 – obligations and options of the management*. https://www.eversheds-sutherland.com/en/estonia/insights/news-regarding-over-indebtedness-as-a-reason-for-insolvency-applicable-from-01-january-2021-obligati?utm_source
10. Ehmke, D. C., Gant, J. L., Boon, G. J., Langkjaer, L. in Ghio, E. (2019). The European Union preventive restructuring framework: A hole in one? *International Insolvency Review*, 28(2), 184–209.
11. European Commission. (2022, 7. december). *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council harmonising certain aspects of insolvency law*.

- https://www.astrid-online.it/static/upload/2212/221207-impact-assessment-insolvency_en.pdf?utm_source
12. European Union. (brez datuma a). *Insolvency / bankruptcy – Italy*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/it_en
 13. European Union. (brez datuma b). *Insolvency / bankruptcy – Croatia*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/hr_en
 14. European Union. (brez datuma c). *Insolvency / bankruptcy – Latvia*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/lv_en
 15. European Union. (brez datuma d). *Insolvency / bankruptcy – Sweden*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/se_en#ref-2-what-are-the-conditions-for-opening-insolvency-proceedings
 16. European Union. (brez datuma e). *Insolvency / bankruptcy – Spain*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/es_en
 17. European Union. (brez datuma f). *Insolvency/bankruptcy – Czechia*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/cz_en
 18. European Union. (brez datuma g). *Aims and values*. https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/principles-and-values/aims-and-values_en?utm_source
 19. European Union. (brez datuma h). *Insolvency / bankruptcy – Greece*. https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/el_en
 20. Fenemore, J., Mestyán, S., Mándoki, A. in Kertai, N. (2024, 14. november). *Law and Practice: Hungary*. <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/insolvency-2024/hungary>
 21. Frémat, V. in Dieltjens, P. (2024, 18. november). *Restructuring and insolvency law in Belgium*. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=8a5e4ea8-6cea-49c5-8ff0-797ff71dbd01>
 22. Garrido, J. M., Rasekh, A. in Rosha, A. (2021). *Restructuring and insolvency in Europe: policy options in the implementation of the EU Directive*. International Monetary Fund.
 23. Giannopoulos, G., Sardar, S. A., Salti, R. in Sykianakis, N. (2022). Analyzing insolvency prediction models in the period before and after the financial crisis: a case study on the example of US firms. *International Journal of Finance, Insurance and Risk Management*, 12(3), 23–45.
 24. Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U. in Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 60(S1), 1023–1075.
 25. Hauk, P. (brez datuma). *Drohende Zahlungsunfähigkeit. TWI*. https://www.twi-mp.de/drohende-zahlungsunfaehigkeit/?utm_source
 26. Heemann, F. in Zabulionytė, A. (2020). *Lithuania: New definition of insolvency*. Eurofenix.
 27. Jovanović, D., Novak Krajšek, D. in Volk, D. (2008). *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) z navzkrižnim navajanjem zakonodaje*. Planet GV.

28. Kolar, I. (2018). Katere kazalnike uporabiti za presojo morebitnega stanja insolventnosti družbe? *IKS: revija za računovodstvo in finance*, 45(6), 32–37.
29. Law Gratis. (brez datuma). *Insolvency Law at Bulgaria* [objava na blogu]. Pridobljeno 3. avgusta 2025 s <http://www.lawgratis.com/blog-detail/insolvency-law-at-bulgaria>
30. Lawyers – Bulgaria. (2024, 5. avgust). *Insolvency Law in Bulgaria*. <https://lawyers-bulgaria.com/insolvency-law-in-bulgaria>
31. Lupinu, P. M. (2025). *Navigating uncharted waters: the implementation of the EU Directive on preventive restructuring frameworks in Luxembourg*. <https://www.online-hero.nl/art/5195/special-issue-preventive-restructuring-18-navigating-uncharted-waters-the-implementation-of-the-eu-directive-on-preventive-restructuring-frameworks-in-luxembourg>
32. Margret, J. E. (2002). Insolvency and tests of insolvency: an analysis of the “balance sheet” and “cashflow” Tests. *Australian accounting review*, 12(27), 59–72.
33. Mastrullo, T. (2022). Between modernity and prudence: the transposition into French law of Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019 on restructuring and insolvency. *European Insolvency and Restructuring Journal*, 4, 1–24.
34. Miguens, H. J. (2023). The concept of insolvency (cessation of payments, state of default or bankruptcy status): a historic and comparative law analysis. *Revista quaestio iuris*, 16(3), 1631–1673.
35. Mihaela, G. (2023). The role of the economic indicator-ebitda in measuring the financial performance of the company. *Annals-Economy Series*, 2(6), 163–168.
36. Neocleous, E. in Kyriacou, M. (2007). Cyprus. *PLC Cross-border Restructuring and Insolvency Handbook*, 8, 75–81.
37. Nerat, U. in Gornjak, M. (brez datuma). Bonitetne ocene podjetja: metodologija in izračuni. *Poslovodno računovodstvo*, 17(2), 25–46.
38. Nicolas, A. M. in Freed, V. (2022). *Luxembourg Restructuring & insolvency*. The legal 500.
39. Nikodemova, Z. (2022). *CEE Legal Matters comparative legal guide: Restructuring 2022 Slovakia*. https://ceelelegalmatters.com/Magazines/Guides/CEELegalMatters_ComparativeGuide_Restructuring2022_Slovakia.pdf
40. Nurmela, L., Latola, A. in Keränen, A.-P. (2023). *Insolvency 2023*. https://chambers.com/downloads/gpg/747/017_finland.pdf
41. Ohlson's o-score. (brez datuma). V *Scrab*. <https://scrab.com/glossary/ohlsons-o-score>
42. Paulmayer, S. (2024, 18. november). *Restructuring and insolvency law in Austria*. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-restructuring-and-insolvency-law/austria>
43. Pessoa, D. (2025). Insolvency in the European Union: the relevance of the balance sheet. *European Company Law*, 22(1), 7–15.
44. Potamitis, S., Stergiou, V. in Rachianiotis, K. (2024, 14. november). *Trends and developments: Greece*. <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/insolvency-2024/greece/trends-and-developments>

45. Rashid, F., Khan, R. A. in Qureshi, I. H. (2023). A comprehensive review of the altman z-score model across industries. *The Business Review*, 27(2), 35–42.
46. Rizzo, L., Valentinuz, G., Obratil, D. in Pediroda, V. (2020). Bankruptcy prediction: a model based on cash flow ratios: evidence from selected European countries. *International Journal of Business Administration*, 11(6), 89–108.
47. Rotaru, V. (2019). *The Restructuring Directive: a functional law and economics analysis from a French law perspective*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3461716
48. Ruskov & Colleagues lawyers. (brez datuma). *The insolvency proceedings in Bulgaria*. <https://www.bulgaria-commercial-law.bg/insolvency-proceedings.html>
49. Rydzewski, L., Nodari, A., Yuste, G. in Morales, M. (2024). *Frameworks across Europe after Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019*. <https://andersen.docdroid.com/M5dGAdb/andersen-restructuring-and-insolvency-frameworks-across-europe-after-directive-eu-20191023-of-20-june-2019-a-comprehensive-european-guide-pdf#page=4>
50. Sauvage, G. in Goffin, J. F. (2024, 18. november). *Restructuring and insolvency law in Belgium*. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-restructuring-and-insolvency-law/belgium>
51. Sharma, S. in Singh, B. (2022). Review and comparison of altman and ohlson model to predict bankruptcy of companies. *Anvesak*, 52(1), 30–36.
52. Sjørølev, H., Knudsen, P. H., Lund-Koefoed, H. in Mogensen, B. (2023). *Denmark: Law & Practice and Trends & Developments*. https://chambers.com/downloads/gpg/747/016_denmark.pdf
53. Springate Score. (brez datuma). V *Financial Glossary*. https://ycharts.com/glossary/terms/springate_score
54. TradingView. (brez datuma a). *Springate score*. <https://www.tradingview.com/support/solutions/43000597848-springate-score/>
55. TradingView. (brez datuma b). *Zmijewski score*. <https://www.tradingview.com/support/solutions/43000597850/>
56. Udofia, D. K. (2019). *Establishing corporate insolvency: the balance sheet insolvency test*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3355248
57. Van Zanten, M. in de Groot, M. (2024, 18. november). *Restructuring and insolvency law in the Netherlands*. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-restructuring-and-insolvency-law/the-netherlands>

PRILOGA

Priloga 1: Opredelitve insolventnosti in grozeče insolventnosti po državah EU

Država	Insolventnost	Grozeča insolventnost	Pripadajoča zakonodaja in vir zapisanih opredelitev
Avstrija	Insolventnost je opredeljena kot plačilna nesposobnost dolžnika (66. člen IO). Poznajo insolventnost na podlagi denarnega toka in insolventnost na podlagi bilance stanja. Insolventnost na podlagi denarnega toka: Po ustaljeni sodni praksi se začasna prekinitev plačil zapadlih obveznosti do treh mesecev (pod določenimi pogoji do šestih mesecev) še ne smatra kot insolventnost. Prav tako se ne smatra za insolventnost stanje, ko ima podjetje kratkoročna sredstva, a kljub temu ne poravnava obveznosti. V tem primeru ne gre za insolventnost, pač pa za plačilno nedisciplino. Insolventnost na podlagi bilance stanja: najprej se preverja, če likvidacijska vrednost sredstev presega obveznosti do virov sredstev. Nato se preveri še ali obstaja "pozitivna poslovna prognoza". Ta obstaja, če se bo podjetje z verjetnostjo nad 50% vrnilo in ostalo v solventem stanju v naslednjih 6-9 mesecih in bo dosegalo pozitiven rezultat tudi na dolgi rok (Paulmayer, 2024).	Grozeča insolventnost je pogoj za začetek preventivnega prestrukturiranja. Ti postopki se sprožijo takrat, ko obstaja tveganje za nadaljni obstoj dolžnikovega podjetja, če ne pride do prestrukturiranja. Zakon omenja dva kriterija: lastna sredstva (razmerje med lastniškim kapitalom in kapitalom) padejo pod 8% in fiktivna doba odplačevanja dolga presega 15 let (fiktive Schuldentilgungsdauer) (Zakon o insolventnosti). Kot je zapisano v delu avtorja Borka, v Avstriji poznajo tako pojem prezadolženost kot pojem prenehanje plačil.	Zakon o izvajanju direktive o prestrukturiranju in insolventnosti (Restrukturierungs- und Insolvenz-Richtlinien-Umsetzungsgesetz - RIRUG); Zakonik o insolventnosti (Insolvenzordnung (IO), Zvezni zakon o prestrukturiranju podjetij (Uredba o prestrukturiranju – ReO)
Belgija	Če je dolžnik pravna oseba se smatra, da je nadaljnje poslovanje ogroženo, če vrednost sredstev pade pod polovico vrednosti	Grozeča insolventnost obstaja, ko je verjetno, da bodo neto sredstva postala ali so postala negativna (preizkus bilance stanja) ali ni več	Belgijski ekonomski zakonik (Belgian Code of Economic Law).

	obveznosti do virov sredstev. Sodnik ima glede prestrukturiranja možnost odločanja po lastni presoji glede na značilnosti posameznega primera (Dieltjens, 2024).	gotovo, da bo podjetje sposobno poplačati svoje dolgove ob zapadlosti vsaj naslednjih 12 mesecev (preizkus likvidnosti) (Bork in drugi, 2024). Če je določnik pravna oseba, se šteje, da je kontinuiteta njegovega poslovanja ogrožena v vsakem primeru, ko so izgube zmanjšale neto premoženje na manj kot polovico kapitala. Ni stroge opredelitve za oceno, ali je podjetje ogroženo, kar sodniku omogoča, da s svojo diskrecijsko pravico za vsak primer posebej odloči, ali bo dovolil začetek sodne reorganizacije ali ne (Sauvage in Goffin, 2024).	Zakon z dne 7. junija 2023 o prenosu Direktive (EU) 2019/1023 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. junija 2019 o okvirih preventivnega prestrukturiranja, odpustu dolgov in izključitvah ter o ukrepih za povečanje učinkovitosti postopkov v zvezi s prestrukturiranjem, insolventnostjo in odpustom dolgov ter o spremembi Direktive (EU) 2017/1132 (Loi du 7 juin 2023 transposant la directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1132)
Bolgarija	Insolventnost se domneva, če je insolventni dolжник začasno ustavil plačila in če je svoje denarne obveznosti delno ali v celoti poravnal več kot enemu upniku. Kapitalska družba je zadolžena, če premoženje družbe ne zadostuje za kritje vseh denarnih obveznosti (člen 742 (1))	Grozeča insolventnost je stanje, v katerem obstaja velika verjetnost, da bo podjetje v bližnji prihodnosti postalo nezmožno plačevati svoje dolgove, niso pa še nastopili pogoji za polno insolventnost (nezmožnost plačila zapadlih dolgov ali prezadolženost). V takšni situaciji je bil v skladu z direktivo EU v bolgarski pravni red uveden mehanizem	Trgovinski zakon (Търговски закон) (členi 607–760), Zakono o gospodarskih družbah

	Zakona o gospodarskih družbah) (Ruskov & Colleagues lawyers, brez datuma). Dolžnik se šteje za insolventnega, če: ni sposoben plačati zapadle in nesporne denarne obveznosti iz trgovinskega posla ali je na splošno prenehal s plačili. Prezadolženost (kjer obveznosti presegajo premoženje) je prav tako razlog za začetek postopkov zaradi insolventnosti (Law Gratis, brez datuma).	preventivnega prestrukturiranja (Lawyers-bulgaria, 2024).	
Ciper	Podjetje je insolventno, če ne more poplačati svojih dolgov. Podjetje se smatra za nezmožno poplačati svoje dolgove če: ne poplača zakonsko predpisane obveznosti (npr. davka) v treh tednih od vročitve pisnega obvestila; če je izvršba sodnega naloga neuspešna ali le delno uspešna; če podjetje ni zmožno poplačati svojih dolgov ob zapadlosti; če vrednost sredstev podjetja pade pod polovico vrednosti obveznosti do virov sredstev. (Zakon o družbah, Cap. 113). Preizkus insolventnosti: Družba se lahko likvidira na podlagi insolventnosti, če ni sposobna plačati svojih dolgov. Družba se šteje za nesposobno plačati svoje dolgove, če: (a) družba ne izpolni zakonske zahteve za znesek, ki presega 5.000 EUR, v treh tednih od vročitve le-te družbi; (b) je izvršba na podlagi sodne sodbe v korist upnika družbe v celoti ali delno neizpolnjena; (c) družba ni sposobna plačati svojih dolgov ob njihovi zapadlosti (vključno s pogojnimi in	Za grozečo insolventnost gre takrat, ko je podjetje še vedno potencialno dobičkonosno oziroma smiselno, a je zašlo v kratkoročne likvidnostne težave (Neocleous in Kyriacou, 2007).	Zakon o družbah, Cap. 113 (Companies Law, Cap. 113); Zakon o stečaju, Cap. 5 (Bankruptcy Law, Cap. 5)

	prihodnjimi obveznostmi) (preizkus denarnega toka); in/ali (d) je vrednost sredstev družbe manjša od zneska njenih obveznosti (vključno s pogojnimi in prihodnjimi obveznostmi) (preizkus bilance stanja).		
Češka	Dolžnik je insolventen, če so kumulativno izpolnjeni naslednji pogoji: dolžnik ima več kot enega upnika; dolžnik ima denarne obveznosti, ki so zapadle pred več kot 30 dnevi; dolžnik teh obveznosti ni sposoben izpolniti. Dolžnik, ki je pravna oseba, je insolventen tudi, ko je prezadolžen. Prezadolžen je takrat, ko ima več kot enega dolžnika in vrednost obveznosti do virov sredstev presega vrednost sredstev (European Union, brez datuma f).	Grozeča insolventnost je situacija, v kateri z upoštevanjem vseh okoliščin lahko domnevamo, da dolžnik ne bo uspel poplačati pomembnega dela svojih denarnih obveznosti ob njihovi zapadlosti oz. v razumnem roku (European Union, brez datuma f). Po Borku za definiranje grozeče insolventnosti uporabljajo pojma prenehanje plačil in prezadolženost.	Zakon št. 182/2006 Zb., o stečaju in načinih njegovega reševanja (Zakon o insolventnosti) (Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)); Zakon št. 284/2023 Zb. o preventivnem prestrukturiranju (Zákon č. 284/2023 Sb., o preventivní restrukturalizaci)
Danska	Dolžnik je insolventen, če ne more izpolniti svojih obveznosti ob njihovi zapadlosti, razen če se plačilna nesposobnost šteje zgolj za začasno . Poleg tega se dolžnik šteje za insolventnega, ko je neizogibno, da v bližnji prihodnosti ne bo mogel plačati svojih dolgov (3. poglavje Izvršilnega odloka o zakonu o stečaju). Danska se je sprva odločila, da ne bo sodelovala z EU glede postopkov zaradi insolventnosti. Vendar pa je bila Direktiva (EU) 2019/1023 prenesena v dansko zakonodajo 17. julija 2023 (Sjorslev in drugi, 2023).	Definicija vključena v definicijo insolventnosti (pričakovana insolventnost). Po Borku za definiranje grozeče insolventnosti uporabljajo pojem prenehanje plačil.	Stečajni zakon (Lovbekendtgørelse nr. 775 (Bekendtgørelse af konkursloven))

Estonija	Dolžnik je insolventen, če ni sposoben izpolniti zapadlih obveznosti in glede na dolžnikovo finančno situacijo ta nesposobnost ni zgolj začasna (1. tč. 1. čl. Zakona o stečaju). Če je dolžnik pravna oseba je insolventen tudi, če njegova sredstva ne zadostujejo za izpolnitev obveznosti in, glede na dolžnikovo finančno situacijo, ta nesposobnost ni zgolj začasna. Kot obveznosti se za pravne osebe štejejo tudi še nezapadle obligacije (3. tč. 1. čl. Zakona o stečaju).	Po Borku za definiranje grozeče insolventnosti uporabljajo pojma nezmožnost plačila dolgov in prezadolženost.	Zakonu o stečaju (Pankrotiseadus); Zakon o reorganizaciji (Saneerimiseadus)
Finska	Insolventnost je definirana kot dolžnikova nezmožnost plačila dolgov ob njihovi zapadlosti (2. poglavje, čl. 1(2) Zakona o stečaju). Za insolventnost mora biti izpolnjen eden od naslednjih pogojev: 1) dolžnik je prenehal plačevati zapadle obveznosti; 2) znotraj šestih mesecev pred prijavo bankrota je izvršba pokazala, da dolžnik nima dovolj sredstev za izpolnitev obveznosti 3) dolžnik ne poravnava jasne in zapadle obveznosti v enem tednu od prejema upnikovega zahtevka za poplačilo; 4) dolžnik sam sebe razglasi za insolventnega in ne obstajajo specifični razlogi, zaradi katerih razglasitev ne bi bila sprejeta (Alamettälä, brez datuma).	Jasna definicija grozeče insolventnosti ni bila najdena. Velja pa naslednje: Razglasitev insolventnosti s strani vlagatelja predloga za začetek postopka prestrukturiranja sporoča insolventnost ali vsaj grozečo insolventnost. Zato sklepanje dolgoročnih projektov s takim izvajalcem za številne pogodbene stranke ni možnost (Nurmela in drugi, 2023). Po Borku Finska ne uporablja pojmov prenehanje plačil in zadolženost, temveč nezmožnost plačila dolgov, verjetna in neizbežna nezmožnost plačila dolgov.	Zakon o stečaju (Konkurssilaki 120/2004); Zakon o prestrukturiranju podjetij (Laki yrityksen saneerauksesta 47/1993)
Francija	Ključni pojem za definiranje insolventnosti v Franciji je prenehanje izpolnjevanja denarnih obveznosti. Če stanje, ko podjetje ne izpolnjuje obveznosti traja manj kot 45 dni je še mogoče zaprositi za conciliacijo	Za grozečo insolventnost gre, ko podjetju grozijo obstoječe ali pričakovane težave pravne, ekonomske ali finančne narave. Poznajo dve vrsti preventivnega prestrukturiranja: 1) <i>mandat ad hoc</i> , ki se	Trgovinski zakonik (Code de commerce) - Knjiga VI

	(oblika reorganizacije). Če je podjetje prenehalo izpolnjevati obveznosti in postopek koncilijacije ni v teku, je mogoč le še postopek sodne reorganizacije ali likvidacija (Bastos in drugi, 2024).	lahko začne, če podjetje še ni prenehalo plačevati svojih obveznosti; in 2) <i>koncilijacija</i> , ki se lahko začne preden dolжник preneha plačevati svoje obveznosti ali najkasneje 45 dni po prenehanju (Bastos in drugi, 2024).	
Grčija	Za insolventnost je ključen pojem prenehanje plačevanja obveznosti. Domneva se, da je dolжник v stanju prenehanja plačevanja obveznosti (cessation of payments), če ne plača zapadlih dolgov do države, skladov socialne varnosti, kreditnih ali finančnih institucij v znesku, ki je najmanj enak 40 odstotkom skupnega zneska zapadlih dolgov dolžnika, v obdobju najmanj šestih mesecev. Pogoji za začetek insolvenčnih postopkov se razlikuje glede na stranko, ki sproži postopek. Če ga sproži upnik, je pogoj prenehanje plačevanja obveznosti s strani dolžnika. Če postopek sproži dolжник pa je dovolj, da je izkazana verjetnost, da bo v prihodnosti prišlo do nezmožnosti plačila obveznosti (European Union, brez datuma h).	Neposredna opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena, imajo pa opredeljene pogoje za začetek postopkov prestrukturiranja. Za prostovoljno prestrukturiranje (voluntary reorganisation) zakon predvideva dolžnika, ki je prenehal ali mu grozi skorajšnje prenehanje plačevanja obveznosti. Tudi že sama možnost insolventnosti je dovolj, da dolжник sproži prostovoljno prestrukturiranje (Potamitis in drugi, 2024).	Zakon 4738/2020 (Novi insolvenčni zakonik), veljaven od 1.7.2021
Hrvaška	Insolventnost obstaja, če dolжник dalj časa ni sposoben izpolnjevati svojih zapadlih finančnih obveznosti. Dejstvo, da je dolжник z enim ali večimi upniki dosegel poravnavo in da bi lahko delno ali v celoti poravnal obveznosti do nekaterih upnikov, še ne pomeni da je dolжник solventen. Pogoji za insolventnost:	Grozeča insolventnost obstaja, če predlagatelj uspešno izkaže (z dovoljšno stopnjo verjetnosti), da dolжник ne bo sposoben izpolniti obveznosti ob njihovi zapadlosti. Ob vložitvi predloga mora biti za obstoj grozeče insolventnosti izpolnjen vsaj en od treh pogojev: 1) <i>Financijska agencija (FINA)</i> ima v svojem registru terjatev eno ali več registriranih	Stečajni zakon, Zakon o postopku izredne uprave nad podjetji systemskega pomena za Republiko Hrvaško, Zakon o finančnem poslovanju in predstečajni poravnavi, Zakon o insolventnosti (Uradni list št. 71/15, 104/17, 36/22)

	1) če je v registru plačilnih obveznosti pri FINA zabeležena ena ali več neizpolnjenih obveznosti, ki so zapadle pred več kot 60 dnevi, za katere je obstajala veljavna pravna podlaga za plačilo in bi morala biti izpolnjena brez potrebe po dodatnem strinjanju dolžnika 2) če tri zaporedne mesece niso izplačali plač zaposlenim v skladu s pogodбами o zaposlitvi in veljavno delovno zakonodajo (European Union, brez datuma b).	neizpolnjenih terjatev, za katere je obstajala veljavna pravna podlaga za izpolnitev in bi morala biti izpolnjena brez potrebe po dodatnem strinjanju dolžnika. 2) dolžnik več kot 30 dni zamuja s plačami svojim delavcem v skladu s pogodбами o zaposlitvi in veljavno delovno zakonodajo 3) dolžnik več kot 30 dni zamuja s plačilom prispevkov in davkov od plač, šteto od datuma, ko je bil delodajalec zavezan nakazati plačo delavcem (European Union, brez datuma b).	
Irska	Dolžnik je insolventen, če ni sposoben plačati svojih dolgov (570. člen Zakona o gospodarskih družbah 2014). Šteje se, da družba ni sposobna plačati svojih dolgov, če jih ni sposobna plačati ob zapadlosti, če je vrednost njenih sredstev manjša od zneska njenih obveznosti (509. člen Zakona o gospodarskih družbah 2014).	Opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena. Opredeljene imajo kriterije za začetek postopkov preventivnega prestrukturiranja. Irska po Borku za definiranje grozeče insolventnosti ne uporablja pojmov prenehanje plačil in prezadolženost, temveč uporablja pojma nezmožnost plačila dolgov in verjetna nezmožnost plačila dolgov.	Zakon o gospodarskih družbah 2014 (Companies Act 2014); Uredba EU o preventivnem prestrukturiranju iz leta 2022
Italija	Insolventnost je stanje dolžnika, ki se kaže z nezmožnostjo poplačila zapadlih obveznosti ali z drugimi dejstvi, ki kažejo na to, da dolžnik ni več sposoben redno izpolnjevati svojih obveznosti (2.1.(b) člen CCII). Trije pogoji za začetek insolvenčnih postopkov. a) Podjetje je moralo imeti vsaj 300 000 EUR sredstev v zadnjih treh letih	Grozeča insolventnost opredeljena kot krizno stanje, ki je stanje dolžnika, ki omogoča verjetno insolventnost in se kaže v neustreznosti pričakovanih denarnih tokov za poravnavo obveznosti v naslednjih dvanajstih mesecih (CCII).	Kodeks o poslovni krizi in insolventnosti (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) - zakonodajni odlok št. 14

	b) Bruto prihodki so v vsakem od predhodnih treh let presegli 200 000 EUR c) Skupni dolg podjetja presega 500 000 EUR, ne glede na datum pridobitve posameznih obveznosti (European Union, brez datuma a).		
Latvija	Insolventen je dolžnik, ki ne poravnava dolga več kot dva meseca po njegovi zapadlosti. Prav tako je insolventen dolžnik, ki nima dovolj premoženja za poravnavo vseh upravičenih terjatev (European Union, brez datuma c).	Opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena. Grozeča insolventnost omenjena v okviru postopka TAP (postopek pravnega varstva), ki je niz pravnih ukrepov, katerih cilj je obnoviti dolžnikovo sposobnost izpolnjevanja obveznosti, če je dolžnik imel finančne težave ali meni, da jih bo imel. Irska po Borku za definiranje grozeče insolventnosti ne uporablja pojmov prenehanje plačil in prezadolženost, temveč uporablja pojma nezmožnost plačila dolgov in verjetna nezmožnost plačila dolgov.	Zakon o insolventnosti (Maksātnespējas likums)
Litva	Insolventnost pomeni stanje pravne osebe, ko pravna oseba ni sposobna pravočasno poravnati svojih premoženjskih obveznosti ali ko obveznosti pravne osebe presegajo vrednost njenega premoženja (2. člen Zakona o insolventnosti pravnih oseb). Velja pa, da je nova opredelitev insolventnosti precej širša od stare. Po prejšnjih pravilih sta bila sočasno potrebna tako testi bilance stanja kot test denarnega toka, po sedanji zakonodaji pa je dovolj le eden izmed njiju (Heemann in Zabulionytė, 2020).	Grozeča insolventnost je opredeljena kot verjetnost insolventnosti, ki pomeni situacijo, v kateri obstaja velika verjetnost, da bo pravna oseba v naslednjih treh mesecih postala insolventna (2. člen Zakona o insolventnosti pravnih oseb).	Zakon o insolventnosti pravnih oseb (Lietuvos Respublikos juridinių asmenų nemokumo įstatymas)

Luksemburg	Podjetje je insolventno, kadar preneha s plačili in izgubi kreditno sposobnost (ne more več pridobiti dodatnega financiranja ali podaljšanja plačilnih rokov) (437. člen Trgovinskega zakonika).	Neposredna opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena. Opredeljene pa imajo postopke preventivnega prestrukturiranja za podjetja v finančnih težavah. Imajo dva postopka preventivnega prestrukturiranja, ki omogočata, da se ohrani vsa ali del sredstev ali dejavnosti pod sodnim nadzorom. Za to lahko zaprosi vsako posamezno vodstvo podjetja v težavah po lastni presoji (Nicolas in Freed, 2022). Po Borku Luksemburg za opredelitev grozeče insolventnosti uporablja pojem prenehanje plačil.	Zakon o ohranitvi podjetij in modernizaciji insolvenčnega prava (Loi du 7 août 2023 sur la préservation des entreprises et la modernisation du droit de la faillite); Trgovinski zakonik (Code de commerce)
Madžarska	Neposredna opredelitev ni bila najdena, je pa razvidna opredelitev insolventnosti iz sodne prakse. Sodišče razglasi dolžnika za insolventnega, če dolžnik ni poravnal ali izpodbijal svojega dolga v 20 dneh po izteku roka za izpolnitev, poleg tega pa tudi če dolžnik ni izpolnil svoje plačilne obveznosti kljub določbam poravnave v sklopu prestrukturiranja (27. člen Zakona št. XLIX iz leta 1991 o stečajnih in likvidacijskih postopkih).	Opredeljena kot verjetnost insolventnosti. To je stanje, v katerem je mogoče razumno domnevati, da dolžnik ne bo mogel izpolniti svojih neporavnanih plačilnih obveznosti ob njihovi zapadlosti, ne da bi sprejel nadaljnje ukrepe (3(8). člen Zakona št. LXIV iz leta 2021 o prestrukturiranju). Grozeča insolventnost je tudi stanje, ki nastopi, ko se vodstvo podjetja zaveda (ali bi se moralo zavedati) dejstva, da podjetje ne bo moglo poplačati obveznosti ob njihovi zapadlosti (Fenemore in drugi, 2024).	Zakon št. XLIX iz leta 1991 o stečajnih in likvidacijskih postopkih (Csődtörvény); Zakon št. LXIV iz leta 2021 o prestrukturiranju (Szerkezetátalakítási törvény)
Malta	Družba je insolventna oziroma nezmožna poravnati svoje dolgove, če dolg družbe ostane neporavnan v celoti ali delno po štiriindvajsetih tednih od uveljavitve izvršilnega naslova, ter če se sodišču zadovoljivo dokaže, da družba ni sposobna	Neposredna opredelitev ni bila najdena. Opredeljeni so postopki preventivnega prestrukturiranja, ki sledijo pojavu grozeče oziroma verjetne insolventnosti. Direktorji družbe lahko sodišču vložijo predlog za preventivno prestrukturiranje (pod	Zakon o podjetjih (Companies Act, Chapter 386); Zakon o predinsolventnosti (Pre-Insolvency Act, Chapter 631)

	plačati svojih dolgov (214(5). člen Zakona o podjetjih). Malteška sodišča vedno uporabljajo kombinirani test, ki temelji na analizi denarnega toka in oceni bilance stanja. Sodišče mora biti tudi prepričano, da družba ni ali bo verjetno postala nesposobna plačati svoje dolgove ob njihovi zapadlosti, pri čemer se upoštevajo tudi pogojne in prihodnje obveznosti družbe.	pogojem, da ga potrdi stečajni upravitelj), če družba: • je izpostavljena verjetnosti insolventnosti in ima razumne možnosti za preživetje; • ni postala odgovorna za plačilo dolga, ki je ostal v celoti ali delno neporavnan po 24 tednih od uveljavitve izvršilnega naslova zoper družbo, ali ni bila kako drugače razglašena za nesposobno za plačilo svojih dolgov; in • v zadnjih treh letih od datuma vložitve predloga ni bila sprejeta v postopek preventivnega prestrukturiranja.	
Nemčija	Dolžnik je insolventen, če ni zmožen plačati dolgov ob njihovi zapadlosti. Insolventnost se navadno predpostavlja takrat, ko dolžnik preneha s plačili (17. člen InsO).	Dolžniku grozi insolventnost takrat, ko je verjetno, da ne bo mogel izpolniti svojih obstoječih obveznosti ob njihovi zapadlosti. Navadno se verjetnost izpolnitve ugotavlja za obdobje naslednjih 24 mesecev (18. člen InsO). Insolventnost je grozeča, če na dan ocene ni likvidnostne vrzeli, podjetje je solventno, plačuje vse zapadle obveznosti, vendar je glede na načrtovanje likvidnosti predvidljivo, da likvidna sredstva ne bodo več zadostovala za izpolnitev plačilnih obveznosti podjetja ob njihovi zapadlosti, tega ni več mogoče doseči z ustreznimi ukrepi (npr. finančnimi dogovori, ukrepi za pridobivanje kapitala) (Hauk, brez datuma).	Nemški zakonik o insolventnosti (Insolvenzordnung (InsO))
Nizozemska	Dolžnik je insolventen, če ni zmožen poplačati dolgov ob njihovi zapadlosti. Potrebno je dokazati obstoj dveh ali več upnikov, od katerih vsaj enega dolžnik ni	Ni neposredne opredelitve. Opredeljeni so postopki preventivnega prestrukturiranja. Dolžnik jih ima možnost uporabiti, če je v položaju, v katerem je razumno verjetno, da	Zakon o stečaju (Faillissementswet (Fw)); Zakon o homologaciji zasebnega dogovora (Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA))

	zmožen poplačati (Van Zanten in de Groot, 2024).	ne bo mogel več plačevati svojih dolgov (370(1). Člen Zakona o stečaju).	
Poljska	Insolventnost nastopi, ko podjetje zamuja s plačilom že zapadlih obveznosti več kot tri mesece. Insolventnost nastopi tudi, ko v bilanci stanja obveznosti do virov sredstev (iz katerih so izvzete rezervacije za obveznosti in obveznosti do povezanih družb) presegajo sredstva in tako stanje vztraja več kot 24 mesecev (11. člen Zakona o stečaju).	Dolžnika, ki mu grozi insolventnost, je treba razumeti kot dolžnika, katerega ekonomsko stanje kaže, da bi lahko v bližnji prihodnosti postal insolventen (6(3). člen Zakona o prestrukturiranju). Podjetje se šteje za insolventno, če velja eden od naslednjih pogojev: - Test nelikvidnosti: dolžnik ni sposoben plačati svojih zapadlih dolgov: izpolnjen je, če dolžnik izgubi sposobnost izpolnjevanja svojih zapadlih denarnih obveznosti. V tem primeru se insolventnost domneva, če zamuda pri plačilu presega 3 mesece - Test prezadolženosti ali bilance stanja: dolžnik postane prezadolžen: izpolnjen je, če denarne obveznosti dolžnika, razen prihodnjih in pogojnih obveznosti, presegajo vrednost dolžnikovega premoženja in če to traja več kot 24 mesecev (Zakon o stečaju).	Zakon o stečaju (Prawo upadłościowe); Zakon o prestrukturiranju (Prawo restrukturyzacyjne)
Portugalska	Dolžnik je insolventen, če ob zapadlosti ne more izpolniti svojih obveznosti. Če gre za pravno osebo pa insolventnost nastopi tudi, če se z uporabo uveljavljenih računovodskih standardov izkaže, da so obveznosti do virov sredstev očitno višje od sredstev (CMS, 2024).	Neposredna opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena. Portugalska po Borku za opredelitev grozeče insolventnosti uporablja pojme nezmožnost plačila dolgov, prenehanje plačil, neizbežna nezmožnost plačila dolgov in prezadolženost.	Zakonik o insolventnosti in sanaciji podjetij (Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE))

	Portugalska po Borku za opredelitev insolventnosti uporablja pojme nezmožnost plačila dolgov, prenehanje plačil, neizbežna nezmožnost plačila dolgov in prezadolženost.		
Romunija	Insolventnost je stanje dolžnikovega premoženja, za katerega je značilno, da ni na voljo dovolj sredstev za plačilo določenih, likvidnih in zapadlih dolgov, in se domneva, da je dolžnik v 60 dneh od datuma zapadlosti dolga upniku ne poravna (5(29). člen Zakona št. 85/2014).	Dolžnik je v grozeči insolventnosti takrat, ko se mu dokaže, da s finančnimi sredstvi, ki jih ima na voljo, ne bo mogel poplačati dolga ob njegovi zapadlosti (5(29). člen Zakona št. 85/2014).	Zakon št. 85/2014 o postopkih preprečitve insolventnosti in insolventnosti (Legea nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență); Zakon št. 216/2022
Slovaška	Pravna oseba je insolventna, če 90 dni po zapadlosti ni sposobna izpolniti vsaj dveh denarnih obveznosti do več kot enega upnika (3(2). člen Zakona št. 7/2005). Pri ocenjevanju insolventnosti se držijo dveh kriterijev: - Test likvidnosti (nezmožnost plačila zapadlih dolgov): tega pride, če dolžnik ni sposoben poravnati vsaj dveh denarnih obveznosti, ki jih ima več kot en upnik, več kot 90 dni po zapadlosti. - Test bilance stanja (prezadolženost) (Nikodemova, 2022).	Dolžnik je v nevarnosti insolventnosti, če je ob upoštevanju vseh okoliščin mogoče razumno domnevati, da bo do njegove insolventnosti prišlo v 12 koledarskih mesecih (4(2). člen Zakona št.7/2005). Drugi dejavnik grozeče insolventnosti je lahko, če je dolžnik v krizi v skladu s slovaškim trgovinskim zakonikom, tj. če razmerje med njegovim lastniškim kapitalom in obveznostmi pade pod 8:100 (Nikodemova, 2022).	Zakon št. 7/2005 o stečaju in prestrukturiranju (Zakon št. 7/2005 Z.z. o stečaju a reštrukturalizácii); Zakon o reševanju grozeče insolventnosti (Zakon št. 111/2022 Z.z. o riešení hroziaceho úpadku)
Slovenija	Insolventnost je položaj, ki nastane, če dolžnik oziroma dolžnica v daljšem obdobju ni sposoben poravnati vseh svojih obveznosti, ki so zapadle v tem obdobju (trajnejša nelikvidnost), ali pa postane	Grozeča insolventnost je položaj, ki nastane, če je verjetno, da bo v obdobju enega leta dolžnik postal insolventen (13.a člen ZFPPIPP-H).	Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP)

	dolgoročno plačilno nesposoben (14. člen ZFPPIPP).		
Španija	Dolžnik, ki ne more redno izpolnjevati svojih obveznosti, je v stanju trenutne insolventnosti (2(3). člen TRLC). Insolventnost dolžnika je opredeljena kot trenutna ali bližajoča se nezmožnost rednega plačevanja obveznosti, če se pričakuje, da dolžnik ne bo zmožen plačati v treh mesecih (European Union, brez datuma e).	Dolžnik, ki predvideva, da v naslednjih treh mesecih ne bo mogel redno in pravočasno izpolnjevati svojih obveznosti, je v stanju neizbežne insolventnosti (2(3). člen TRLC). Šteje se, da je insolventnost verjetna, kadar je objektivno predvidljivo, da dolžnik v primeru neizpolnitve načrta prestrukturiranja ne bo mogel redno izpolnjevati svojih obveznosti, ki zapadejo v naslednjih dveh letih (584(2). člen TRLC). Postopek prestrukturiranja se lahko uporabi tudi, kadar je insolventnost verjetna v naslednjih dveh letih (585. čl. TRLC).	Zakon o insolventnosti (Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLC), ki je bil pomembno spremenjen z Zakonom 16/2022
Švedska	Insolventnost pomeni, da dolžnik ni sposoben pravilno plačevati svojih dolgov in da ta nezmožnost ni le začasna (2. člen Zakona o stečaju). Dolžnika je treba šteti za insolventnega, razen če se dokaže nasprotno, če je bil sprožen izvršilni postopek v skladu s 4. poglavjem Izvršnega zakonika (utsökningsbalken) in je v šestih mesecih pred vložitvijo predloga za stečaj ugotovil, da dolžnik nima dovolj premoženja za celotno plačilo terjatve, ki je predmet izvršbe. Enako velja, če je dolžnik izjavil, da je začasno ustavil plačila (European Union, brez datuma d).	Neposredna opredelitev grozeče insolventnosti ni bila najdena. Opredeljeni so predpogoji za začetek postopkov prestrukturiranja podjetja. Predpogoj za izdajo odločbe o prestrukturiranju podjetja je, da se lahko domneva, da dolžnik ni sposoben plačati svojih zapadlih dolgov ali da bo do take nezmožnosti kmalu prišlo (2(6). člen Zakona o prestrukturiranju podjetij (1996:764)).	Zakon o stečaju (Konkurslagen, 1987:672); Zakon o prestrukturiranju podjetij (Lag om företagsrekonstruktion, 1996:764)