UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

KRITIKA ZAKONSKE UREDITVE SISTEMA FINANČNEGA PRESTRUKTURIRANJA − ŠTUDIJA PRIMERA

Ljubljana, september 2016 PETER ŠULEK

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Peter Šulek, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Kritika zakonske ureditve sistema finančnega prestrukturiranja − študija primera, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem doc. dr. Jakom Cepcem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;

2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;

3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;

4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;

5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;

6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;

7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;

8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;

9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;

10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 22. septembra 2016 Podpis študenta:_____

KAZALO

UVOD **1**

1 INSOLVENČNO PRAVO **2**
1.1 Insolventnost 3
1.2 Insolvenčni postopki 8
1.2.1 Prisilna poravnava 9
1.2.2 Posebna pravila prisilne poravnave nad majhno, srednjo ali veliko družbo 10
1.2.3 Poenostavljena prisilna poravnava 11
1.2.4 Preventivno prestrukturiranje 12
1.2.5 Neformalni postopek finančnega prestrukturiranja 14

2 ŠTUDIJA PRIMERA **15**
2.1 Analiza finančnega položaja podjetja 16
2.2 Analiza vzrokov za nastanek neustreznega finančnega položaja podjetja 19
2.3 Izbira postopka oziroma načina odprave finančnih težav 21
2.4 Rezultat 24

3 KRITIKA ZAKONSKE UREDITVE SISTEMA FINANČNEGA PRESTRUKTURIRANJA **27**
3.1 Odsotnost primernih rešitev finančnega prestrukturiranja v primeru finančnega najema 27
3.2 Razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja na mikro podjetja 31
3.3 Prekratek rok za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja v prisilni poravnavi s strani dolžnika 34
3.4 Uveljavitev načela absolutnih prednosti v slovensko insolvenčno zakonodajo 35
3.5 Povzetek kritike zakonske ureditve sistema finančnega prestrukturiranja 38

SKLEP **43**

VIRI IN LITERATURA **44**

PRILOGA

UVOD

Pri svojem delu sem se večkrat srečal z insolvenčnimi postopki. Med njimi so prevladovali postopki finančnega prestrukturiranja. Tako sem v imenu lastnika izvedel postopek prisilne poravnave v stečaju. V drugem primeru sem za dolžnika pripravil načrt finančne reorganizacije. V tretjem primeru pa sem v imenu upnikov ugovarjal uvedbi postopka prisilne poravnave in na koncu zanje dosegel boljše poplačilo v tem postopku. Tako sem imel možnost insolvenčne postopke proučiti skozi različne vloge in iz različnih zornih kotov.

V pričujoči nalogi sem proučil slovensko zakonodajo na področju insolventnosti in postopkov finančnega prestrukturiranja, ki se je od leta 2008 dalje, s sprejetjem Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 13/2014-UPB8, 10/15-OPR. 27/16. Odl.US: U-I-57/15-13, U-I-2/16-6, v nadaljevanju ZFPPIPP) povsem prenovila. Zakonodajalec se je po nastopu finančne krize ukvarjal predvsem z velikimi, sistemsko pomembnimi podjetji in finančnimi ustanovami, nekatere zakonske rešitve za mikro podjetja pa so ostale nepraktične, nedorečene oziroma neučinkovite. V nalogi pokažem na težave, na katere sem naletel pri izvedbi postopka finančnega prestrukturiranja mikro podjetja, ki se pretežno financira s finančnim leasingom in predlagam korekcije zakonske ureditve sistema finančnega prestrukturiranja.

V slovenski zakonodaji je finančno prestrukturiranje opredeljeno v 15. členu ZFPPIPP kot celota ukrepov, ki se izvedejo, da bi dolžnik postal kratkoročno in dolgoročno plačilno sposoben. Med možnimi ukrepi je posebej izpostavljeno zmanjšanje ali odložitev zapadlosti obveznosti ali zamenjava obveznosti v kapital. V 5. členu zakon definira insolvenčne postopke, od katerih sta prisilna poravnava in poenostavljena prisilna poravnava postopka finančnega prestrukturiranja, stečaj pa je likvidacijski postopek. Poleg obeh navedenih postopkov zakon opredeljuje tudi postopek preventivnega prestrukturiranja, zaradi specifičnosti določb prisilne poravnave za majhne, srednje in velike družbe pa lahko prisilno poravnavo nad majhnimi, srednjimi in velikimi družbami štejemo kot poseben postopek. Poleg navedenih štirih postopkov finančnega prestrukturiranja dodajam še peti postopek finančnega prestrukturiranja, to je postopek, ki v zakonu procesno ni urejen, a temelji na določbah 15. člena zakona. Tak postopek imenujem neformalni postopek finančnega prestrukturiranja.

Namen in cilj naloge je na praktičnem primeru reševanja finančnega problema podjetja prikazati neustreznost zakonske ureditve sistema finančnega prestrukturiranja za mikro podjetja, ki se financira pretežno s finančnim leasingom ter predlagati korekcije zakonske ureditve.

Temeljna hipoteza. Dana zakonska ureditev sistema finančnega prestrukturiranja ne omogoča učinkovitega finančnega prestrukturiranja mikro podjetij v okviru insolvenčnih postopkov, ker zanje ustrezni postopki niso dopustni (preventivno prestrukturiranje), v postopkih ni ustreznih rešitev problemov (finančni leasing), so vzpodbude za izvedbo

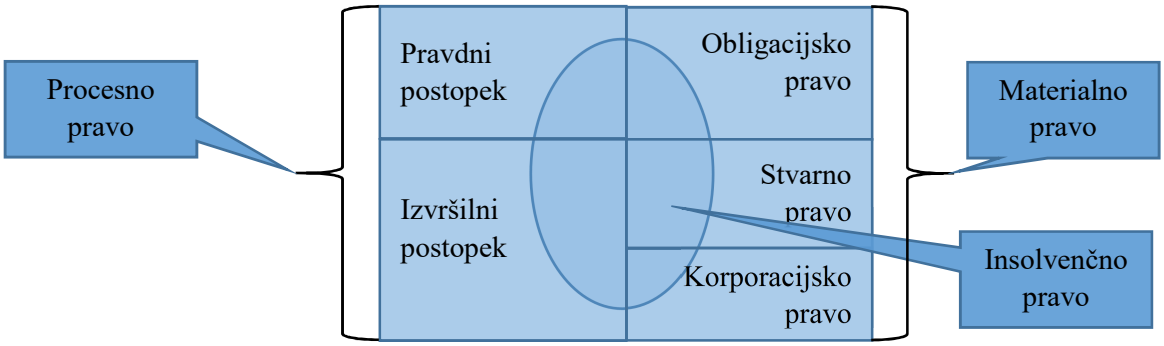
postopka napačne (načelo absolutnih prednosti), roki prekratki, procesna opravila pa preveč obsežna in draga (prisilna poravnava).

V prvem poglavju prikažem insolvenčno pravo in njegove temeljne cilje, pojasnim osnovne pojme insolventnosti ter predstavim insolvenčne postopke s poudarkom na postopkih reorganizacije oziroma finančnega prestrukturiranja. V drugem poglavju na študiji primera prikažem izvedbo postopka finančne reorganizacije in pokažem na težave, na katere sem naletel pri uporabi zakonskih postopkov finančnega prestrukturiranja. V tretjem poglavju podam kritiko nepraktičnih, nedorečenih ali neučinkovitih rešitev sistema finančnega prestrukturiranja pri nas ter podam predloge ukrepov. V sklepu povzamem ključne ugotovitve naloge.

1 INSOLVENČNO PRAVO

Plavšak in Prelič (2000) opredeljujeta insolvenčno pravo kot celoto pravnih pravil, ki urejajo vsebino materialnopravnih in procesnih pravnih razmerij, ki nastanejo, ko dolžnik zaide v finančne težave in je bodisi ogrožena njegova dolgoročna plačilna sposobnost bodisi je že postal dolgoročno plačilno nesposoben. S tem je ogrožen (kršen) interes upnikov, da bi vsi dosegli polno plačilo svojih terjatev do svojega dolžnika. Zaradi zaščite tega interesa upnikov insolvenčno pravo določa posebna materialna pravila, s katerimi poseže v (sicer avtonomno) urejanje pravnih razmerij med dolžnikom in upniki, ki jih urejajo zlasti pravila obligacijskega, delno pa tudi pravila stvarnega prava in v razmerja med dolžnikom (in njegovimi organi) ter njegovimi lastniki, ki jih sicer urejajo pravila korporacijskega prava. Z enakim namenom insolvenčno pravo določa posebna pravila sodnega postopka, v katerem lahko upniki uresničijo pravno varstvo svojih pravic. Umestitev pravil insolvenčnega prava v sistem pravil materialnega in civilnega procesnega prava prikazuje Slika 1.

Slika 1: Umestitev pravil insolvenčnega prava v (splošni) sistem pravil materialnega (obligacijskega) in civilnega procesnega prava



Vir: N. Plavšak & S. Prelič, Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL) s komentarjem, 2000, str. 56.

Cepec (2016b) navaja, da v ZFPPIPP cilji pravne ureditve insolvenčnih postopkov niso navedeni. V 136. členu zakona je bil sprva namen postopka prisilne poravnave opredeljen tako, da se prisilna poravnava vodi z namenom, da se dolžniku, ki je postal insolventen, omogoči finančno prestrukturiranje, na podlagi katerega postane kratkoročno in dolgoročno plačilno sposoben in da se upnikom zagotovijo ugodnejši pogoji plačila njihovih terjatev, kot da bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek. Od uveljavitve Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 100/13, popr. 10/15, v nadaljevanju ZFPPIPP-F) je temeljni cilj postopka finančne reorganizacije tudi upoštevanje načela absolutnih prednosti, tako da se spremenjena prva točka 136. člena glasi: »Postopek prisilne poravnave se vodi za izvedbo finančnega prestrukturiranja dolžnikovega podjema, ki zagotavlja, da: 1. sedanji družbeniki dolžnika lahko obdržijo samo tak delež v osnovnem kapitalu dolžnika, ki ustreza vrednosti preostanka premoženja dolžnika, ki bi ga prejeli, če bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek, […]«. Đorđević (v Cepec, 2016b) meni, da sta temeljna cilja insolvenčne zakonodaje skupinsko in enakopravno poplačilo upnikov. Plavšak (2014a) meni, da je osrednji cilj novele ZFPPIPP-F zagotoviti pogoje za učinkovitejše prestrukturiranje slovenskega gospodarstva.

Plavšak (2013a) kot temeljna načela slovenske insolvenčne ureditve, določena v 46. do 48. členu, predstavi:

- načelo enakega obravnavanja upnikov, ki določa, da je treba vse upnike, ki so v razmerju do insolventnega dolžnika v enakem položaju, obravnavati enako;
- načelo zagotavljanja najboljših pogojev za plačilo upnikov, ki določa, da je treba postopek zaradi insolventnosti voditi tako, da se zagotovijo najugodnejši pogoji glede višine plačila in rokov za plačilo terjatev upnikov;
- načelo hitrosti postopka, ki od sodišč zahteva, da morajo procesna dejanja v postopku izvajati prednostno.

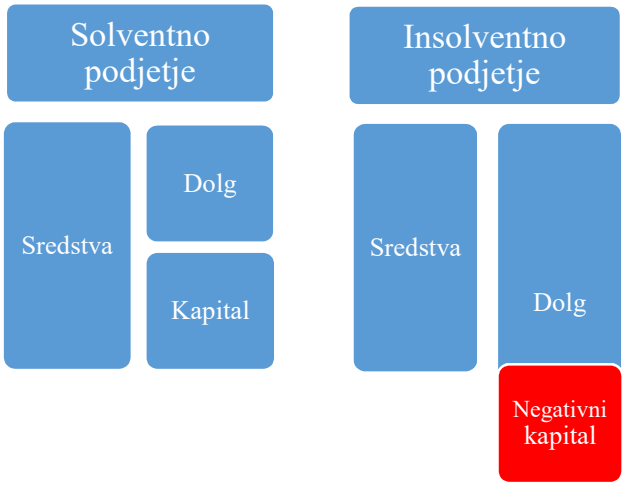
ZFPPIPP opredeljuje tudi dve posebni načeli stečajnega postopka: načelo koncentracije in načelo omejevanja tveganj ter dve dodatni načeli prisilne poravnave, in sicer načelo uravnoteženosti interesov upnikov za plačilo njihovih terjatev in interesa insolventnega dolžnika za njegovo finančno prestrukturiranje ter načelo razkritja finančnega položaja in poslovanja dolžnika.

1.1 Insolventnost

Slovar slovenskega knjižnega jezika na spletni strani Inštituta za slovenski jezik Frana Ramovša ZRC SAZU **insolvéntnost** opredeljuje kot nesposobnost poravnati svoje plačilne obveznosti, ker dolgovi presegajo vrednost premoženja. V tuji literaturi, na primer Blackov pravni slovar (v Ross, Westerfield, & Jaffe, 2002), je insolventnost opredeljena kot nesposobnost poravnati obveznost, pomanjkanje sredstev za poplačilo dolga oziroma takšno stanje sredstev in obveznosti osebe, da takojšnja uporaba sredstev ne bi zadoščala za poplačilo

obveznosti. Opredelitev vsebuje dva pogleda na insolventnost; statični in dinamični pogled. Statični pogled na insolventnost pravi, da insolventnost nastopi, ko ima podjetje negativni kapital in je vrednost njegovih sredstev manjša od vrednosti njegovih dolgov. Prikazuje ga Slika 2.

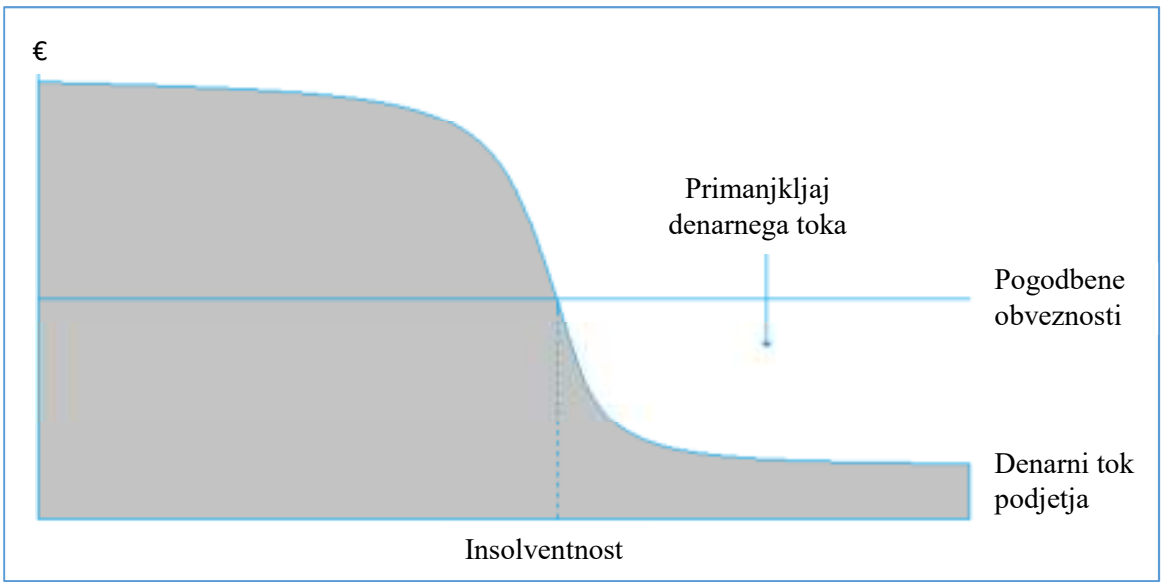
Slika 2: Insolventnost kot prezadolženost



Vir: S. A. Ross, R. W. Westerfield, & J. F. Jaffe, Corporate Finance, 2002, str. 856.

Dinamični pogled na insolventnost pa pravi, da insolventnost nastopi, ko denarni tokovi iz poslovanja ne zadoščajo za poravnavo tekočih obveznosti. Prikazuje ga Slika 3.

Slika 3: Insolventnost kot nelikvidnost



Vir: S. A. Ross, R. W. Westerfield, & J. F. Jaffe, Corporate Finance, 2002, str. 856.

V slovenski zakonodaji je insolventnost opredeljena v 14. členu ZFPPIPP kot položaj trajnejše nelikvidnosti ali dolgoročne plačilne nesposobnosti.

Trajnejša nelikvidnost nastane, če dolžnik v daljšem obdobju ni sposoben poravnati vseh svojih obveznosti, ki so zapadle v tem obdobju. Dodatno je opredeljena kot položaj dolžnika, ki za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo ene ali več obveznosti v skupnem znesku, ki presega 20 % zneska njegovih obveznosti, izkazanih v zadnjem javno objavljenem letnem poročilu. Nadalje je to položaj, ko sredstva na njegovih računih ne zadoščajo za izvršitev sklepa o izvršbi ali poplačilo izvršnice in takšno stanje traja neprekinjeno zadnjih 60 dni ali s prekinitvami 60 dni v obdobju zadnjih 90 dni. To je tudi položaj, ko dolžnik nima odprtega najmanj enega bančnega računa pri ponudnikih plačilnih storitev v Republiki Sloveniji in po preteku 60 dni od pravnomočnosti sklepa o izvršbi ni poravnal svoje obveznosti, ki izhaja iz sklepa o izvršbi. Insolventen je tudi dolžnik, ki za več kot dva meseca zamuja s plačilom delavcem do višine minimalne plače in zadnji razlog, če za več kot dva meseca zamuja s plačilom davkov in prispevkov, ki jih mora izplačevalec obračunati ali plačati hkrati s plačilom plač delavcem.

Dolgoročna plačilna nesposobnost je opredeljena kot položaj dolžnika, pri katerem je vrednost njegovega premoženja manjša od vsote njegovih obveznosti (prezadolženost). Pri kapitalski družbi velja še dodatna opredelitev, da je dolžnik dolgoročno plačilno nesposoben, če je izguba tekočega leta skupaj s prenesenimi izgubami dosegla polovico osnovnega kapitala in je ni mogoče pokriti v breme prenesenega dobička ali rezerv.

Cepec (2016a) pojasnjuje, da sta tudi v tujih pravnih redih običajno vzroka insolventnosti prezadolženost in nelikvidnost. Izjema je Francija, kjer je vzrok insolventnosti zgolj nelikvidnost.

Altman (v Ross, Westerfield, & Jaffe, 2002) je razvil model napovedovanja insolventnosti z uporabo finančnih kazalnikov za javne delniške družbe iz proizvodnih dejavnosti. Kasneje je model dopolnil, tako da je uporaben tudi za nejavna podjetja iz drugih dejavnosti. Z njim je določil spremenljivko *Z* kot indeks insolventnosti:

$$Z = 6{,}56\,\frac{Obratni\ kapital}{Sredstva} + 3{,}26\,\frac{Zadržani\ dobički}{Sredstva} + 1{,}05\,\frac{Dobiček\ iz\ poslovanja}{Sredstva} + 6{,}72\,\frac{Knjigovodska\ vrednost\ kapitala}{Celotne\ obveznosti} \quad (1)$$

kjer $Z < 1{,}23$ s 95 % verjetnostjo napoveduje insolventnost podjetnika v naslednjem letu dni, $1{,}23 \geq Z \leq 2{,}90$ predstavlja sivo področje in $Z > 2{,}90$ napoveduje solventnost podjetnika.

Čeprav insolventnost lahko nastopi pri dolžniku, ki je gospodarski subjekt, fizična oseba (potrošnik) ali država, v tej nalogi proučujem insolvenčne postopke nad gospodarskimi subjekti, torej nad gospodarskimi družbami in podjetniki. Plavšak in Bergant (2000) opredeljujeta podjetje (podjem) kot skupek pravnih in dejanskih poslov (predmet podjema), ki

se opravljajo z namenom opravljanja določene dejavnosti. Podjetje je lahko organizirano v pravno organizacijski obliki pravne osebe, lahko pa je nosilec (subjekt) podjema fizična oseba. Pri opravljanju dejavnosti, ki je namen podjema, nosilec podjema stopa v različna (poslovna) pravna razmerja na trgu, zaradi česar se imenuje tudi gospodarski subjekt. Pravno organizacijske oblike, v katerih se lahko opravlja podjem so gospodarska družba, samostojni podjetnik, zavod ali zadruga.

Poleg pojma insolventnosti sta za razumevanje teme pomembna še pojem finančne težave in kapitalske neustreznost.

Finančne težave (angl. *financial distress*) je, zanimivo, težko natančno opredeliti. Nanje kaže vrsta znakov, med njimi znižanje dividend, zaprtje tovarne, izgube, odpuščanje zaposlenih, odstopi vodilnih, padec tečaja delnic in podobni. V tuji literaturi, npr. Ross, Westerfield in Jaffe (2002) so finančne težave opisane kot položaj podjetja, pri katerem denarni tokovi iz poslovanja ne zadoščajo za poravnavo tekočih obveznosti, zaradi česar mora podjetje izvesti korektivne ukrepe. Finančne težave lahko pripeljejo podjetje v položaj, ko ne bo v stanju poravnati zapadlih pogodbenih obveznosti (angl. *default*). To lahko prisili podjetje, da likvidira, to je prisilno odproda svoja sredstva, bolj pogosto pa pripelje do finančnega prestrukturiranja med podjetjem, njegovimi upniki in lastniki. Običajno je podjetje v finančnih težavah prisiljeno sprejeti ukrepe, ki jih ne bi sprejelo, če bi ustvarjalo zadosten obseg denarnega toka. Ross, Westerfield in Jaffe (2002) navajajo, da se le polovica subjektov, ki se sooči s finančnimi težavami, loti finančnega prestrukturiranja. Izmed teh se približno polovica prestrukturira z neformalnim prestrukturiranjem, polovica pa v okviru formalnega insolvenčnega postopka.

Vidic in Zaman (2000) pojasnjujeta, da je treba z vidika kapitalske ustreznosti kapital obravnavati s finančnega, ne z računovodskega vidika. Pri tem se sklicujeta na poslovnofinančna načela. S finančnega vidika obsega kapital tako lastniški kot dolgoročni dolžniški kapital, medtem ko je računovodska opredelitev ožja (obsega le lastniški kapital). Kapitalsko ustreznost razumeta kot zagotavljanje ustreznega obsega dolgoročnih obveznosti do virov sredstev na eni strani in zagotavljanje ustrezne sestave dolgoročnih obveznosti do virov sredstev, torej ustreznega razmerja med lastnimi in tujimi viri, na drugi strani. Kot osnovne kazalnike za odkrivanje kapitalske neustreznosti opredeljujeta kazalnike stanja financiranja:

$$Delež\ kapitala\ v\ financiranju = \frac{Kapital}{Obveznosti\ do\ virov\ sredstev} \tag{2}$$

$$Delež\ dolga\ v\ financiranju = \frac{Dolg}{Obveznosti\ do\ virov\ sredstev} \tag{3}$$

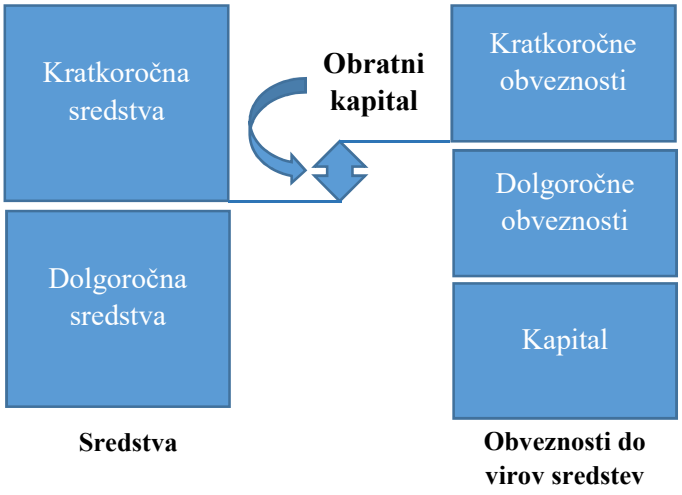
$$Finančni\ vzvod = \frac{Dolg}{Kapital} \tag{4}$$

$$Delež\ trajnega\ in\ dolg.\ financiranja = \frac{Kapital + Dolg.\ rezervacije + Dolg.\ dolgovi}{Obveznosti\ do\ virov\ sredstev} \quad (5)$$

Peterlin (2005) meni, da moramo z zornega kota insolvenčnega prava pri določanju kapitalske ustreznosti sestavo virov deliti zgolj na dolgove in lastni kapital. Dolgoročni dolgovi so kakovostnejši kot kratkoročni, vendar so še vedno samo dolgovi. Pri sklepanju dolgoročnih posojilnih pogodb si posojilodajalec prisvoji opcijsko pravico zahtevati predčasno vračilo posojila, če se uspešnost poslovanja podjetja poslabša. V razmerah plačilne nesposobnosti ali otežene plačilne sposobnosti je edino jamstvo za poplačilo dolgov upnikom lastni kapital.

Plavšak in Bergant (2000) ter Bergant (2012) pojasnita kapitalsko neustreznost podjetja kot razliko med potrebnim (ustreznim) in dejanskim kapitalom. Kapital pojmujeta v poslovno finančnem pomenu. Menita, da ustrezna višina kapitala neposredno zagotavlja dolgoročno plačilno sposobnost podjetja. Ustrezna struktura kapitala pa prek finančnega vzvoda vpliva na povečanje donosnosti lastniškega kapitala in s tem na povečanje vrednosti lastniškega kapitala, posredno pa vpliva na dolgoročno plačilno sposobnost podjetja. Temeljni pogoj za dolgoročno plačilno sposobnost je ustrezno dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb, ki ga Slovenski poslovnofinančni standardi (2003) poimenujejo načelo ustreznega obratnega kapitala. Ustrezen delež stalno vezanih sredstev v kratkoročnih naložbah je različen v različnih dejavnostih in v različnih podjetjih. Na podlagi zahteve poslovno finančne stroke po dolgoročnem financiranju ustreznega dela kratkoročnih naložb opredelimo obratni kapital kot razliko med dolgoročnimi viri in dolgoročnimi naložbami, kar prikazuje Slika 4.

Slika 4: Prikaz obratnega kapitala



Vir: S. A. Ross, R. W. Westerfield, & J. F. Jaffe, Corporate Finance, 2002, str. 3.

ZFPPIPP nekoliko drugače pojmuje kapitalsko ustreznost. Določa jo v 11. členu: »pravna oseba ali podjetnik je dolgoročno plačilno sposoben, če je obseg njegovih dolgoročnih virov financiranja zadosten glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja ter tveganja, ki jim je izpostavljen pri opravljanju teh poslov (v nadaljnjem besedilu kapitalska ustreznost).«. Pri

tem pa kot dolgoročne vire financiranja definira kapital ter tiste dolgoročne obveznosti, ki so po svojih lastnostih in namenu v skladu s pravili poslovno finančne stroke, primerne za kritje obveznosti iz poslovanja in izgub zaradi tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno. Ta definicija kapitala kaže na odmik od finančnega pojmovanja kapitala in je bližje opredelitvi, kot jo zgoraj povzemam po Peterlinu. Med primerne dolgoročne tuje vire, ki lahko služijo za zagotavljanje kapitalske ustreznosti, bi tako lahko šteli zamenljive obveznice in podobne finančne instrumente.

1.2 Insolvenčni postopki

Insolventna podjetja imajo dve osnovni možnosti razrešitve insolventnosti, likvidacijo ali reorganizacijo. Z vidika učinkovitosti (ohranjanja največje vrednosti dolžnikovega premoženja in s tem največjega poplačila upnikom) kot temeljnega cilja insolvenčnega prava je pomembno, da se ohrani dodatna vrednost, ki jo prinaša delujoče podjetje. Zato morajo učinkoviti insolvenčni postopki razlikovati med ekonomsko učinkovitimi in ekonomsko neučinkovitimi podjemi in z reorganizacijo omogočiti nadaljevanje učinkovitih podjemov, neučinkovite pa likvidirati.

Jackson (1996) meni, da izbira med postopkoma likvidacije in reorganizacije temelji na oceni ali so diskontirani bodoči donosi dolžnika večji kot sedanja likvidacijska vrednost dolžnikovega premoženja. Cabrillo in Depoorter (2000) navajata, da se za oceno uporabljata dve temeljni metodi: bilančna metoda in metoda izvedljivosti. Bilančna metoda je statična in uporablja knjigovodsko vrednost premoženja in dolga, dinamična metoda pa se nanaša na vprašanje vrednotenja bodočih donosov. Če ocena prihodnjih potencialnih donosov družbe pokaže, da bo družba v prihodnosti ustvarjala donose, ki bodo omogočili boljše poplačilo upnikov, bi morala družba v reorganizacijo, sicer pa v likvidacijo.

V slovenski zakonodaji so postopki zaradi insolventnosti definirani v 5. členu ZFPPIPP. Likvidacijski oziroma stečajni postopki so: stečajni postopek nad pravno osebo, postopek osebnega stečaja in postopek stečaja zapuščine. Postopka reorganizacije pa sta postopek prisilne poravnave in postopek poenostavljene prisilne poravnave. Kljub temu da jih zakon ne definira kot postopke zaradi insolventnosti, lahko k navedenim postopkom prištejemo še tri postopke finančne reorganizacije: postopek preventivnega prestrukturiranja (ki je v bistvu predinsolvenčni postopek), postopek prisilne poravnave nad majhno, srednjo ali veliko družbo (ki je sestavni del postopka prisilne poravnave, vendar so pravila postopka tako specifična, da ga lahko obravnavamo kot poseben postopek) ter neformalni postopek finančne reorganizacije, to je postopek, ki ga dolžnik v finančnih težavah izvede izven okvira insolvenčne zakonodaje. V nadaljevanju bom predstavil zgolj postopke finančnega prestrukturiranja, saj stečajni postopki niso predmet analize te naloge.

1.2.1 Prisilna poravnava

Opis postopka povzemam po Cepec (2016b) in Plavšak (2013a). Prisilna poravnava je postopek finančnega prestrukturiranja (reorganizacije). Upravičeni predlagatelj postopka je dolžnik. Sodišče dovoli začetek postopka, če dolžnik vsaj 50 % verjetno dokaže, da bo izvedba načrta finančnega prestrukturiranja omogočila njegovo kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost in bodo upniki v prisilni poravnavi ugodneje poplačani kot bi bili v stečajnem postopku. Predlog za začetek postopka prisilne poravnave mora vsebovati poročilo o finančnem položaju in poslovanju dolžnika, revizorjevo poročilo z mnenjem brez pridržka, načrt finančnega prestrukturiranja, poročilo pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij in dokaz o plačilu predujma za stroške postopka. Insolventnost se domneva. Vodenje poslov dolžnika v začetku prisilne poravnave obdrži staro poslovodstvo. Zakon mu postavlja omejitev, da lahko opravlja samo redne posle družbe in poravnava zgolj obveznosti iz rednih poslov. Zakon omejuje pristojnosti skupščine in organov nadzora dolžnika na izrecno taksativno naštete pristojnosti, potrebne za izvedbo finančnega prestrukturiranja. Naloge upravitelja so preizkus prijavljenih terjatev upnikov, nadzor nad poslovanjem dolžnika, podajanje mnenj k dolžnikovim poročilom, vložitev ugovora zoper vodenje prisilne poravnave v primeru neizpolnjevanja obveznosti, priprava poročila o izidu glasovanja o sprejetju prisilne poravnave ter priprava seznama terjatev, ugotovljenih v postopku prisilne poravnave. V času prisilne poravnave velja moratorij na izvršbe tako navadnih kot tudi zavarovanih in prednostnih terjatev.

Tabela 1: Vrste ukrepov prestrukturiranja po vrstah terjatev

Vrsta ukrepa	Opis (način prestrukturiranja)	Obvezen/dovoljen
1. Prestrukturiranje vseh navadnih terjatev ali navadnih finančnih terjatev	1.1. Zmanjšanje ali/in odložitev dospelosti - 143(1) oziroma 221.m(1)	Vedno obvezen
	1.2. Povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki - 144(1)	Vedno dovoljen (alternativno k ukrepu 1.1) obvezen v primeru iz 143(8)
2. Prestrukturiranje zavarovanih terjatev	2.1. Odložitev dospelosti ali/in zmanjšanje obrestnih mer - 221.n(1)2	Vedno dovoljen
	2.2. Preoblikovanje ločitvenih pravic v skupne ločitvene pravice - 221.n(1)2	Vedno dovoljen
	2.3. Povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki - 144(2)	Vedno dovoljen (alternativno k ukrepu 2.1) obvezen, če je uporabljen ukrep 1.2 - 199.b(3)
3. Prestrukturiranje podrejenih terjatev	3.1. Prenehanje - 143(3)3	Vedno obvezen
	3.2. Povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki - 144(2)	Dovoljen, razen v primeru iz 143(9) - če s poenostavljenim zmanjšanjem osnovnega kapitala ni mogoče pokriti celotne nepokrite izgube

Vir: N. Plavšak, Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) z novelo ZFPPIPP-F, Uvodna pojasnila dr. Nina Plavšak, 2014, str. 43.

Z načrtom prisilne poravnave dolžnik upnikom predlaga zmanjšanje poplačila navadnih terjatev oziroma odložitev rokov za njihovo plačilo. Vrste ukrepov prestrukturiranja glede na vrsto terjatev je uredila Plavšak (2014a) in so prikazane v Tabeli 1. Dolžnik, ki v bilanci stanja izkazuje nepokrito izgubo in nima čistega dobička oziroma rezerv za pokritje celotne nepokrite izgube ali če izkazuje negativni kapital, mora obvezno predlagati prenos terjatev na dolžnika kot stvarni vložek pri povečanju osnovnega kapitala. Dolžnik mora v skladu z načelom enotnega obravnavanja upnikov vsem upnikom, ki so v razmerju do njega v enakem položaju, ponuditi enake pogoje plačila terjatev.

Upniki o sprejetju prisilne poravnave odločajo z glasovanjem. Pri izračunu deleža glasovalnih pravic se upošteva znesek terjatev, pomnožen s količnikom za glasovanje o prisilni poravnavi. Količnik za nezavarovano navadno terjatev znaša 1, sicer pa se giblje od 0,25 pri prenosu podrejene terjatve na dolžnika pri konverziji terjatve v osnovni kapital pa vse do 5, če je predmet prenosa zavarovana terjatev. Prisilna poravnava je sprejeta, če za njeno sprejetje glasujejo upniki, katerih skupni ponderirani znesek terjatev znaša najmanj 60 % terjatev do dolžnika. Pravnomočni sklep o potrditvi prisilne poravnave je izvršilni naslov za plačilo terjatev, ugotovljenih v postopku prisilne poravnave. Potrjena prisiljena poravnava učinkuje na vse terjatve upnikov do dolžnika, ne glede na to, ali jih je upnik prijavil ali ne. Prisilna poravnava ne učinkuje na zavarovane, prednostne, izločitvene terjatve, terjatve upnikov do porokov, solidarnih sodolžnikov in regresnih zavezancev. Podrejene terjatve s potrditvijo prisilne poravnave prenehajo. Če prisilna poravnava ni sprejeta, se nad družbo začne stečajni postopek.

1.2.2 Posebna pravila prisilne poravnave nad majhno, srednjo ali veliko družbo

Prisilna poravnava nad majhno, srednjo ali veliko družbo je postopek finančnega prestrukturiranja (reorganizacije). Poleg dolžnika so upravičeni predlagatelji tudi upniki, imetniki vsaj 20 % finančnih terjatev. Če je predlagatelj dolžnik, se insolventnost domneva, če pa so predlagatelji upniki, je treba insolventnost dokazati. Posebna pravila prisilne poravnave veljajo za postopke nad majhno, srednjo in veliko družbo. Obseg in pomen teh pravil je takšne narave, da gre vsebinsko za povsem nov postopek finančne reorganizacije majhnih, srednjih in velikih družb. Kot navaja Cepec (2016b), so najpomembnejše značilnosti prisilne poravnave majhnih, srednjih in velikih družb:

- predlagatelj začetka postopka so tudi upniki, imetniki vsaj 20 % finančnih terjatev;
- upniški odbor lahko zahteva spremembo načrta finančnega prestrukturiranja;
- upniški odbor oziroma upniki lahko zahtevajo, da jim sodišče podeli pooblastilo za vodenje poslov družbe in imenujejo pooblaščenca upnikov;
- upniki lahko predlagajo imenovanje točno določenega upravitelja;
- rok za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja je 3 mesece, če so predlagatelji postopka upniki;
- predmet prisilne poravnave so lahko tudi zavarovane terjatve;

- kot instrument reorganizacije je mogoče uporabiti izčlenitev z ustanovitvijo ene ali več novih družb;
- omogočena je ponovna prisilna poravnava.

V primeru prisilne poravnave, kjer so predmet poravnave tako zavarovane kot nezavarovane finančne terjatve, se za nezavarovane terjatve zahteva 60 % večina, za zavarovane terjatve pa 75 % večina. Če je predlagano preoblikovanje ločitvenih pravic posamičnih upnikov v skupno ločitveno pravico, pa je potrebna 85 % večina zavarovanih terjatev. Prisilna poravnava je potrjena, če jo sprejmeta oba razreda upnikov, tako zavarovani kot nezavarovani.

1.2.3 Poenostavljena prisilna poravnava

Poenostavljena prisilna poravnava je postopek finančnega prestrukturiranja (reorganizacije). Upravičena predlagatelja sta dolžnik in osebno odgovorni družbenik dolžnika. Insolventnost se domneva. Poenostavljena prisilna poravnava je postopek finančnega prestrukturiranja, ki se lahko vodi le nad mikro podjetji, ki so organizirana kot gospodarske družbe ali podjetniki. Plavšak (2014c, str. 22) pojasni: »Prisilna poravnava, potrjena v postopku poenostavljene prisilne poravnave, ima enak učinek kot prisilna poravnava, potrjena v postopku redne prisilne poravnave«. Temeljna pravila poenostavljene prisilne poravnave so načelo absolutnih prednosti, enakopravna obravnava vseh upnikov istega razreda ter moratorij na izvršbe in zavarovanja. Dolžnik mora upnikom pošteno in celovito prikazati svoje finančno stanje in poslovanje.

Cepec pojasnjuje (2016b), da so ključne razlike med postopkom prisilne poravnave in poenostavljene prisilne poravnave:

- sodišče ne imenuje upravitelja in ni upniškega odbora;
- upniki svojih terjatev ne prijavljajo, terjatve upnikov se ne preizkušajo, seznam terjatev mora predložiti dolžnik sam v roku enega meseca po začetku postopka, način glasovanja v poenostavljeni prisilni poravnavi je drugačen;
- revizorjevo mnenje k poročilu o finančnem položaju in poslovanju dolžnika nadomesti notarsko overjena izjava o resničnosti in poštenem prikazu finančnega položaja in poslovanja;
- mnenje pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij ni potrebno;
- transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega v okviru postopka poenostavljene prisilne poravnave ni mogoča;
- neizglasovana poenostavljena prisilna poravnava ne povzroči stečajnega postopka.

Dolžnik mora najpozneje v štirih mesecih od objave oklica začetka postopka poenostavljene prisilne poravnave vložiti zahtevo za potrditev prisilne poravnave. Sodišče prisilno poravnavo potrdi s sklepom, če se je z njo strinjala potrebna večina upnikov. V poenostavljeni prisilni poravnavi upniki ne glasujejo, temveč z dolžnikom sklenejo bodisi pogodbo o soglasju, ki mora biti sprejeta v obliki notarskega zapisa bodisi podajo pisno izjavo o soglasju za sprejetje

poenostavljene prisilne poravnave. Za sprejetje poenostavljene prisilne poravnave morajo s predlogom soglašati upniki, katerih skupni znesek terjatev obsega najmanj 60 % zneska terjatev dolžnika in skupno vsaj polovica upnikov, katerih terjatve so navedene v posodobljenem seznamu terjatev. Izid glasovanja mora potrditi notar z notarskim zapisnikom. Potrjena poenostavljena prisilna poravnava učinkuje samo na tiste navadne terjatve upnikov, ki so navedene v posodobljenem seznamu terjatev upnikov do dolžnika. Bistven pomen vključitve postopka poenostavljene prisilne poravnave v zakon je v tem, da je namenjen mikro podjetjem. Po podatkih Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju AJPES) (2016a) je bilo v letu 2015 med 65.214 družbami 94,4 % mikro, 3,6 % majhnih, 1,1 % srednjih in 0,9 % velikih družb. V letu 2015 je bilo začetih 926 stečajnih postopkov, 110 poenostavljenih prisilnih poravnav in le 15 rednih prisilnih poravnav nad gospodarskimi družbami. AJPES (2016b) navaja, da je v letu 2015 poslovalo 62.159 majhnih in mikro samostojnih podjetnikov, ki so oddali letna poročila in 20.026, ki niso zavezani k oddaji letnih poročil (ker ugotavljajo davek od dohodka na podlagi normiranih odhodkov) ter 7 srednjih podjetnikov. Velikih ni bilo. Nad samostojnimi podjetniki je bilo v letu 2015 začetih 179 stečajnih postopkov, nobena prisilna poravnava in štiri poenostavljene prisilne poravnave.

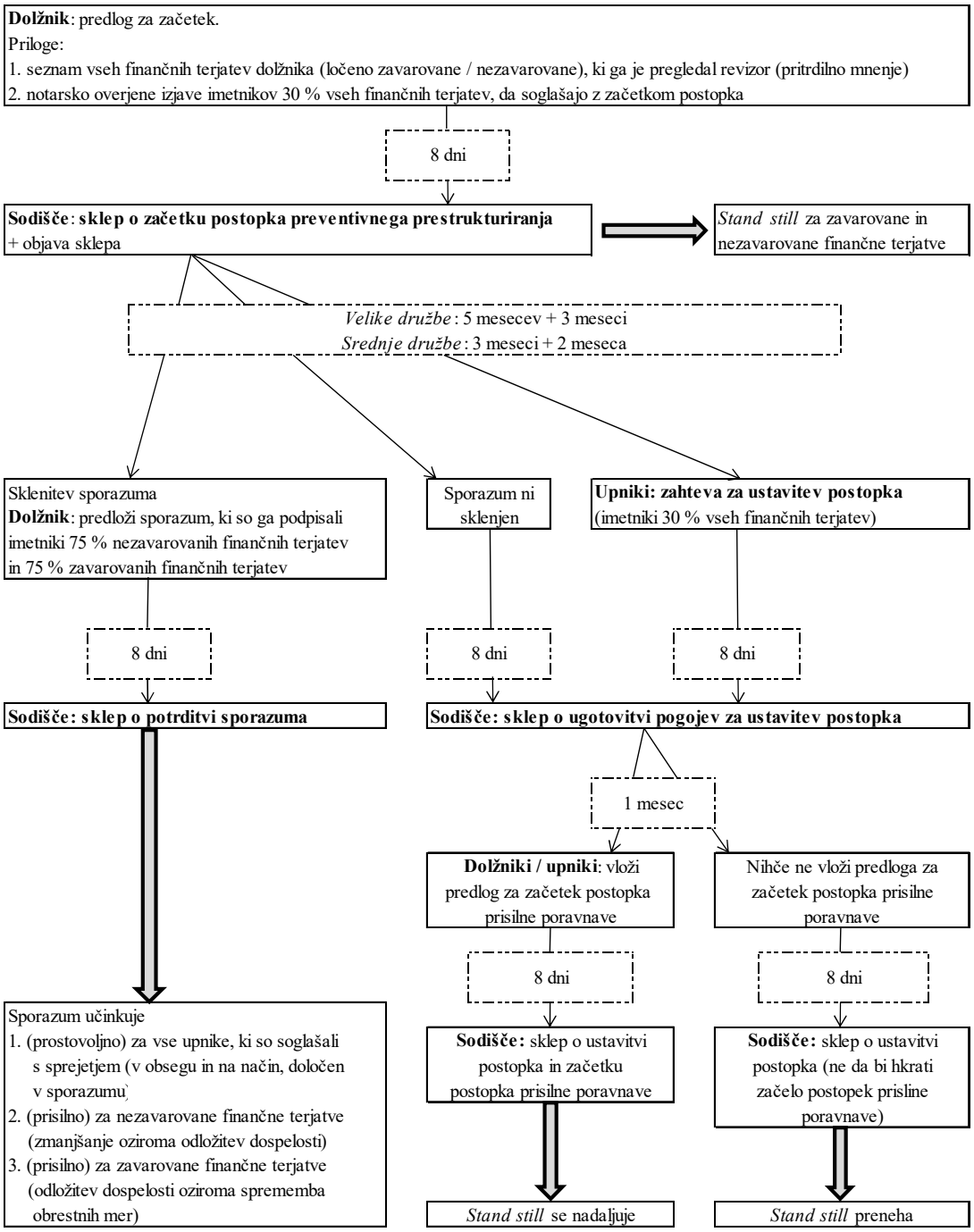
1.2.4 Preventivno prestrukturiranje

Preventivno prestrukturiranje je postopek finančnega prestrukturiranja (reorganizacije). Upravičeni predlagatelj je dolžnik. Verjetnost insolventnosti se domneva, če zanjo soglašajo upniki, ki so lastniki 30 % finančnih terjatev do dolžnika. Postopek se lahko vodi le proti majhni, srednji ali veliki gospodarski družbi, ki še ni postala insolventna, vendar je verjetno, da bo v obdobju enega leta to postala. Postopek se vodi brez upravitelja. Namen postopka preventivnega prestrukturiranja je omogočiti dolžniku, ki mu grozi insolventnost, da odpravi vzroke za nastanek insolventnosti. Cilj postopka je s finančnim prestrukturiranjem preventivno reševati sistemsko pomembne gospodarske družbe. Kot pojasnjuje Plavšak (2014b), je odločitev sodišča o začetku postopka potrebna zaradi presoje materialnopravnih pogojev, saj ta odločitev povzroči nastanek materialnopravnih posledic, za katere se v poslovni praksi uporablja angleški izraz *standstill*. Z začetkom postopka preventivnega prestrukturiranja velja moratorij na izvršbe iz naslova finančnih terjatev proti dolžniku. Uvedba postopka onemogoči tudi začetek postopka prisilne poravnave ali stečaja. Postopek preventivnega prestrukturiranja vpliva samo na finančne terjatve. Po uvedbi postopka se dolžnik s finančnimi upniki zunaj sodnega postopka pogaja o sklenitvi sporazuma o finančnem prestrukturiranju.

Sporazum o finančnem prestrukturiranju učinkuje s pravnomočnostjo sklepa o njegovi potrditvi. Plavšak (2014a, str. 18) navaja: »Potrditev sodišča je potrebna samo takrat, kadar naj bi sporazum o finančnem prestrukturiranju učinkoval tudi v breme upnikov (za njihove terjatve), ki ne privolijo (prostovoljno) v sklenitev takega sporazuma.« Sodišče ga potrdi, če ga dolžnik predloži v treh mesecih (srednja družba) ali petih mesecih (velika družba) ter če z njim soglašajo dolžnik in upniki, katerih skupni znesek navadnih finančnih terjatev,

vključenih v osnovni seznam finančnih terjatev, znaša najmanj 75 % vsote vseh navadnih finančnih terjatev. Če sporazum učinkuje tudi za zavarovane finančne terjatve, je potrebna 75 % večina vsote vseh zavarovanih finančnih terjatev, vključenih v seznam.

Slika 5: Shematski prikaz poteka postopka preventivnega prestrukturiranja



Vir: N. Plavšak, Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) z novelo ZFPPIPP-F, Uvodna pojasnila dr. Nina Plavšak, 2014, str. 21.

Sporazum lahko poleg osnovnih ukrepov finančnega prestrukturiranja (zmanjšanje ali odložitev dospelosti navadnih finančnih terjatev) vsebuje tudi dodatne pogoje za njegovo

uveljavitev (soglasje vseh upnikov, ki so imetniki zavarovanih finančnih terjatev do dolžnika ali soglasje določenih upnikov, ki so imetniki poslovnih terjatev do dolžnika ali izvedbo spremembe osnovnega kapitala dolžnika, s stvarnimi vložki terjatev upnikov do dolžnika). Sporazum učinkuje na vse navadne finančne terjatve, ki se lahko zmanjšajo oziroma se jim podaljša ročnost plačila, na vse druge terjatve pa učinkuje samo v primeru, če se upnik s sporazumom izrecno strinja. Shematski prikaz poteka postopka prikazuje Slika 5.

1.2.5 Neformalni postopek finančnega prestrukturiranja

Podjetje, ki zaide v finančne težave in ne izpolni svojih pogodbenih obveznosti, potrebuje finančno prestrukturiranje. V praksi poteka finančno prestrukturiranje v razvitih tržnih gospodarstvih po dveh poteh: v formalnih postopkih insolventnosti ali v neformalnih postopkih finančnega prestrukturiranja (angl. *private workout*). Obe vrsti finančnega prestrukturiranja, tako formalna kot neformalna, vključujeta spremembo ali zamenjavo starih finančnih obveznosti za nove. Običajno je dolg krajše ročnosti zamenjan z dolgom daljše ročnosti ali pa je dolg zamenjan s kapitalom. Raziskave v tuji literaturi, npr. Gillson (1991), pojasnjujejo, kaj se zgodi v neformalnem in kaj v formalnem insolvenčnem postopku:

- zgodovinsko je bila polovica finančnega prestrukturiranja opravljena v neformalnih postopkih prestrukturiranja, danes pa narašča delež formalnih insolvenčnih postopkov;
- cene delnic podjetij, ki izidejo iz neformalnih postopkov, narastejo bolj od delnic podjetij, ki se prestrukturirajo preko formalnih insolvenčnih postopkov;
- neposredni stroški neformalnega finančnega prestrukturiranja so nižji od stroškov formalnih insolvenčnih postopkov;
- vodstva podjetij so običajno deležna znižanja plače ali izgube službe tako v formalnem kot v neformalnem postopku.

Za povprečno podjetje je formalni insolvenčni postopek dražji od neformalnega. Pri podjetjih z zapleteno strukturo virov financiranja pa je težje doseči dogovor za neformalno prestrukturiranje, zaradi velikega števila upnikov z zelo različnimi pogoji financiranja. Med lastniki dolžniškega in lastniškega kapitala obstaja nenehen konflikt interesov. Ko se podjetje sooči s primanjkljajem denarnih tokov, navadno ne ve ali je primanjkljaj začasen ali trajen. Če je primanjkljaj trajen, se bodo upniki nagibali k formalni reorganizaciji ali likvidaciji. Če pa je primanjkljaj začasen, potem formalno prestrukturiranje ali likvidacija mogoče nista potrebni. Tako na uspešnost finančnega prestrukturiranja po eni ali drugi poti vplivata tudi kompleksnost strukture virov financiranja in asimetričnost informacij.

Kot pojasnjuje Cepec (2016b), smo v Sloveniji leta 2014 dobili kodeks pravil »Slovenska načela finančnega prestrukturiranja v gospodarstvu«, ki ga je sprejelo Združenje bank Slovenije v sodelovanju z Banko Slovenije in Ministrstvom za finance. Načela temeljijo na londonskem pristopu in so namenjena finančnim institucijam. Načela so neobvezujoča in apelirajo na banke, kako naj s svojim ravnanjem omogočijo dolžnikom, zlasti dolžnikom z večjim številom upnikov, možnost finančne reorganizacije. Londonski pristop je eden najbolj

znanih neformalnih postopkov reševanja družb v težavah, ki ga je leta 1989 razvila Centralna banka Velike Britanije. Londonski pristop so priporočila bankam, kako naj ravnajo v primeru insolventnosti svojih komitentov, gospodarskih družb. Načela banke zavezujejo k sodelovanju pri iskanju možnosti finančne reorganizacije dolžnika z namenom ohraniti gospodarsko dejavnost, kjer obstaja razumna možnost preživetja dejavnosti na trgu.

Neformalni postopki dajejo rezultate na razvitih finančnih trgih, kjer veliko število udeležencev pri zasledovanju svojih parcialnih interesov poskrbi, da se finančne težave ekonomsko učinkovitih dolžnikov z napačno strukturo virov financiranja hitro razrešijo. Z začetkom neformalnega finančnega prestrukturiranja pride bodisi do odprodaje poslovno nepotrebnih sredstev dolžnika bodisi do izdaje novih finančnih instrumentov lastniškega in dolžniškega kapitala, ki zamenjajo prejšnje instrumente krajše ročnosti z daljšo ročnostjo ali dolžniški kapital z lastniškim. Veliko število tržnih udeležencev na delujočem trgu poskrbi, da z iskanjem priložnosti in zaslužka zapolnijo vrzel in pomagajo pri odpravi finančnih težav dolžnika.

Neformalni postopki finančnega prestrukturiranja ne odvezujejo poslovodstva dolžnika, da v primeru nastanka insolventnosti izpolni vse obveznosti po ZFPPIPP. V tuji literaturi, npr. Ross, Westerfield in Jaffe (2002), so obravnavani primeri hibridnih finančnih prestrukturiranj, ki vključujejo kombinacijo neformalnega in formalnega insolvenčnega postopka, t.i. programiranega stečaja (angl. *prepackaged bankrupcy*). V njem dolžnik in večina upnikov doseže dogovor o finančni reorganizaciji izven formalnega insolvenčnega postopka. Ko je finančno prestrukturiranje začrtano, dolžnik vloži predlog za uvedbo formalne prisilne poravnave ali stečaja. Prednost takšnega postopka je v prihranku časa, nižjih stroških in lažjem doseganju dogovora v kasnejšem formalnem insolvenčnem postopku.

V slovenski insolvenčni zakonodaji je tej ureditvi najbližje postopek preventivnega prestrukturiranja, ki je bil uveden iz podobnih razlogov in zasleduje podobne cilje ter formalizira predhodno začete postopke neformalne finančne reorganizacije. Formalno pravno podlago neformalnemu postopku daje 15. člen ZFPPIPP, ki finančno prestrukturiranje opredeli kot celoto ukrepov, ki se izvedejo, da bi dolžnik postal kratkoročno in dolgoročno plačilno sposoben, pri čemer zakon kot primer navede zmanjšanje in odložitev zapadlosti obveznosti in povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki, terjatvami upnikov. Neformalni postopki so posledica delovanja tržnih udeležencev, ki skušajo reševati nastale finančne težave v situacijah, ki jih zakonodajalec ni predvidel ali zakonske rešitve niso domišljene oziroma niso ekonomsko učinkovite.

2 ŠTUDIJA PRIMERA

V tem poglavju prikažem primer finančnega prestrukturiranja samostojnega podjetnika, avtoprevoznika. Gre za dejanskega podjetnika in gospodarsko družbo, ki pa ju zaradi varovanja osebnih podatkov imenujem podjetnik in družba A d.o.o. Podjetnik, ki je bil 20 let samostojni podjetnik, je leta 2013 zašel v finančne težave. Zaposloval je 18 delavcev, med

njimi ožje družinske člane. Imel je 14 tovornih vozil s priklopnikom. V roku enega meseca mu je zapadal kratkoročni kredit do poslovne banke v višini 140.000 evrov (v nadaljevanju EUR), brez vira za njegovo poplačilo. Z odplačevanjem tega kredita se je spopadal že dve leti in ga znižal iz 250.000 EUR na obstoječi nivo, tako da je odprodal tri tovorna vozila. Ugotovil je, da z razprodajo sredstev ni rešil finančnih težav. Ob slabem finančnem stanju podjetja pa se mu je poslabšalo tudi zdravstveno stanje. Avtoprevoznik je imel kupce, vse v tujini, ki so redno, ob zapadlosti, plačevali njegove transportne storitve. Vsa tovorna vozila so bila polno zasedena. Vsa leta je posloval z dobičkom.

2.1 Analiza finančnega položaja podjetja

Proučevan podjetnik je leta 2013 spoznal, da je zašel v finančne težave. Zadnji podatki, s katerimi je podjetnik razpolagal, so bili podatki o poslovanju za leto 2012. Zaradi boljše ponazoritve dejanskega stanja in trendov dodajam k analizi finančnega stanja še podatke za leto 2013, saj je bilo dejansko stanje v času odločanja nekje vmes, čeprav podatki za leto 2013 v času odločanja še niso bili znani. Podatke o poslovanju sem analiziral za zadnji dve leti pred nastopom finančnih težav oziroma domnevne insolventnosti. Podlaga za analizo finančnega stanja so računovodski podatki iz bilance stanja na dan 31.12.2012 in izkaza poslovnega izida za leto 2012. Za pravilno oceno dejanskega stanja sem moral računovodske podatke ustrezno prilagoditi. Dopolnjene oziroma ustrezno prilagojene podatke o poslovanju kaže Tabela 2.

Posebnost bilance stanja samostojnega podjetnika posameznika je v postavki terjatev do podjetnika, ki so jo opredeljevali takrat veljavni Slovenski računovodski standardi (Ur.l. RS, št. 118/05, 10/06 popr., 58/06, 112/06 popr., 112/06 popr., 3/07, 12/08, 119/08, 1/10, 90/10 popr., 80/11, 2/12, 64/12, 94/14, 2/15 popr., 95/15 in 98/15, v nadaljevanju SRS (2006)), in sicer standard št. 39.48. Ta je pojasnjeval, da se terjatev do podjetnika izkaže med sredstvi podjetja, v skladu s SRS (2006) 39.3., kadar so obveznosti podjetnika višje od v poslovanje vključenih sredstev podjetnika, zaradi zagotavljanja bilančnega ravnovesja. Ta terjatev je v bistvu terjatev podjetja podjetnika do gospodinjstva podjetnika oziroma znesek, s katerim upniki (podjetja) podjetnika financirajo njegovo gospodinjstvo. Ta terjatev je premoženje podjetja le, če gospodinjstvo podjetnika s takšnimi sredstvi dejansko razpolaga. Z zornega kota podjetnika si podjetnik v danem trenutku s tem premoženjem ni mogel pomagati, tudi če je obstajalo, saj je za podjetnika pomembno tudi, da je premoženje ustrezne oblike in ročnosti. Z zornega kota podjetnika je bolj ustrezno v bilanci stanja namesto terjatve do fizične osebe kot sredstva izkazati ta znesek kot negativni kapital med obveznostmi do virov sredstev.

Druge prilagoditve so se nanašale na napake v knjiženju poslovnih dogodkov, ki sicer niso vplivale na izkazan čisti poslovni izid ter obseg sredstev in obveznosti do virov sredstev, pač pa na strukturo obveznosti ter posamezne področne odseke izkaza poslovnega izida. Popravke sem naredil tam, kjer je to bistveno za razumevanje finančnega položaja in poslovanja podjetnika.

Tabela 2: Izvleček iz računovodskih izkazov podjetnika za leta 2011−2013

Leto	31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013	
Bilanca stanja	**v EUR**	**v %**	**v EUR**	**v %**	**v EUR**	**v %**
Sredstva	756.944	100,0	673.970	100,0	585.304	100,0
Dolgoročna sredstva	488.194	64,5	453.356	67,3	427.612	73,1
Kratkoročna sredstva	240.900	31,8	196.684	29,2	132.887	22,7
Denarna sredstva	26.004	3,4	1.376	0,2	95	0,0
Obveznosti do virov sredstev	756.944	100,0	673.970	100,0	585.304	100,0
Kapital	4.464	0,6	-63.821	-9,5	-81.633	-13,9
Finančne in poslovne obveznosti	752.480	99,4	737.791	109,5	666.937	113,9
Dolgoročne obveznosti	309.622	40,9	277.561	41,2	188.852	32,3
Dolgoročne finančne obveznosti	309.622	40,9	277.561	41,2	188.852	32,3
Kratkoročne obveznosti	442.858	58,5	460.230	68,3	478.085	81,7
Kratkoročne finančne obveznosti	311.924	41,2	264.913	39,3	245.430	41,9
Kratkoročne poslovne obveznosti	130.934	17,3	195.317	29,0	232.655	39,7
Leto	2011		2012		2013	
Izkaz poslovnega izida	**v EUR**	**v %**	**v EUR**	**v %**	**v EUR**	**v %**
Čisti prihodki od prodaje	1.936.035	96,4	1.613.948	94,1	1.557.267	95,8
Drugi poslovni prihodki	71.570	3,6	100.944	5,9	68.334	4,2
Kosmati donos od poslovanja	2.007.605	100,0	1.714.892	100,0	1.625.601	100,0
Stroški blaga, materiala in storitev	1.536.354	76,5	1.289.876	75,2	1.232.913	75,8
Stroški dela	228.844	11,4	249.624	14,6	237.048	14,6
Odpisi vrednosti	196.852	9,8	137.947	8,0	152.390	9,4
Amortizacija	196.852	9,8	114.984	6,7	111.982	6,9
Prev. posl. odhodki pri opredm. osnovnih sredstvih	0	0,0	22.963	1,3	40.408	2,5
Drugi poslovni odhodki	5.289	0,3	4.617	0,3	1.289	0,1
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	40.266	2,0	32.828	1,9	31.961	2,0
Izid pred davki, obrestmi in amortizacijo (EBITDA)	237.118	11,8	170.775	10,0	184.351	11,3
Finančni prihodki	4	0,0	54	0,0	13	0,0
Finančni odhodki	41.519	2,1	31.179	1,8	40.662	2,5
Drugi prihodki	14.351	0,7	120	0,0	130.000	8,0
Drugi odhodki	0	0,0	0	0,0	8.088	0,5
Celotni poslovni izid	13.102	0,7	1.823	0,1	53.224	3,3
Davek od dohodka	3.276	0,2	456	0,0	13.306	0,8
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	9.827	0,5	1.367	0,1	39.918	2,5
Leto	2011		2012		2013	
Ostali podatki						
Povprečno število zaposlencev na podlagi delovnih ur	18,1		19,4		18,0	
KAZALNIKI FINANCIRANJA						
Delež dolgov v financiranju	1,0		1,1		1,1	
KAZALNIKI PLAČILNE SPOSOBNOSTI						
Kratkoročni koeficient likvidnosti	0,5		0,4		0,3	
Pospešeni koeficient likvidnosti	0,5		0,4		0,3	

Vir podatkov: Podjetnik, Letno poročilo za leto 2012, 2013; Bisnode d.o.o., Finančni podatki za obdobje 2011-2015, 2016.

Analiza bilance stanja je pokazala, da se podjetniku znižujeta obseg sredstev in prihodkov od prodaje. Znižujejo se tudi obveznosti, a počasneje. Podjetnik je konec leta 2011 še izkazoval večji obseg premoženja (757 tisoč EUR) od dolgov (752 tisoč EUR) in pozitiven kapital (4 tisoč EUR).

Konec leta 2012 pa je knjigovodska vrednost dolgov za 64 tisoč EUR presegala knjigovodsko vrednost sredstev, kolikor je znašal negativni kapital. Med sredstvi so prevladovala dolgoročna sredstva (dve tretjini), med obveznostmi do virov sredstev pa kratkoročne obveznosti (več kot polovico), s trendom rasti. Podjetnik je torej svoja dolgoročna sredstva financiral z vedno večjim deležem kratkoročnih obveznosti. Obratni kapital podjetnika je bil negativen že v letu 2011 (-174 tisoč EUR), v letu 2012 pa se je še dodatno znižal.

Dobiček iz poslovanja se je počasi zmanjševal, skladno z obsegom prodaje, in je znašal 2 % vrednosti prodaje, denarni tok, ocenjen s kazalnikom EBITDA (angl. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*), pa se je znižal iz 237 tisoč EUR v letu 2011 na 171 tisoč EUR v letu 2012, nato pa stabiliziral. Ves čas je predstavljal med 10 % in 12 % vrednosti prodaje. Kot opozarja Marr (2012), je kazalnik EBITDA bolj kazalnik donosnosti kot denarnega toka, zato sem proučil še druge kazalnike za oceno plačilne sposobnosti. Ti so kazali na nizko plačilno sposobnost in trend njenega poslabševanja. Kratkoročni koeficient likvidnosti je konec leta 2011 znašal 0,54, konec leta 2012 0,43 in konec leta 2013 0,28. To pomeni, da podjetje ni razpolagalo z dovolj kratkoročnimi, likvidnimi sredstvi za poravnavanje kratkoročnih obveznosti. Enake vrednosti je kazal tudi pospešeni koeficient likvidnosti, saj je razlika med obema le v vrednosti zalog, ki pa jih storitveno podjetje nima. Po drugi strani pa je analiza izkaza poslovnega izida pokazala, da je podjetje ves čas poslovalo uspešno, z dobičkom iz osnovne dejavnosti (iz poslovanja), kakor tudi s čistim dobičkom po plačilu obresti in davkov.

Izmed dolgov so prevladovale finančne obveznosti (83 % celotnih obveznosti konec leta 2011), a se je njihov delež postopoma zniževal (74 % konec leta 2012 in 65 % konec leta 2013), delež poslovnih obveznosti pa je narastel (iz 18 % leta 2011 na 35 % leta 2013). Ta podatek kaže, da so bili finančni upniki bolje zavarovani in so si uspeli skozi pogoje financiranja zagotoviti večji delež ustvarjenih denarnih tokov od navadnih upnikov. Razmerje med ustvarjenim denarnim tokom in finančnimi obveznostmi se je med letoma 2011 in 2012 poslabšalo iz 2,6 na 3,2, kar je pomenilo, da lahko dolžnik v celoti poplača finančne upnike v 3,2 letih. Podatek je pod limitom, ki ga Banka Slovenije, kot pojasnjuje Kordež (2015, str. 130), po nastopu finančne krize leta 2008, uporablja kot kriterij za presojo previsoke tveganosti kredita (razmerje 4:1, pred nastopom finančne krize pa je bilo 10:1). Podjetnik kljub dovolj nizkemu kazalniku ni bil sposoben poravnavati tekočih obveznosti ob dospelosti in je z njimi zamujal, zlasti zato, ker se ni bil sposoben dogovoriti s finančnimi upniki za spremembo dinamike odplačila finančnih obveznosti. Podjetnik, razen občasnih izvršb zaradi zamude pri plačilu, ni imel blokiranih bančnih računov.

2.2 Analiza vzrokov za nastanek neustreznega finančnega položaja podjetja

Podjetnik je pričel opravljati dejavnost leta 1994. Z najetim tovornim vozilom je začel ponujati transportne storitve in si poiskal krog kupcev. Rastel je počasi, dohodki pa so zadoščali za preživljanje družine. Naslednji korak je bil zaposlitev prvega voznika in nakup novega tovornega vozila, s čimer je podjetnik postal tudi delodajalec. Širil je krog strank, kupoval nova vozila in zaposloval nove voznike. Po končanem šolanju se je v podjetju zaposlil sin, ki je poiskal kupce v tujini in podjetje usmeril v izvoz. Po izgubi službe se je podjetju pridružila še žena in prevzela administrativna opravila. Podjetnik je vedno hitreje rastel, zaposloval in investiral, pri čemer je investicije pretežno financiral s tujimi viri sredstev. Poslovne banke so mu odobravale tudi kredite in limite za obratna sredstva ter jih vsako leto podaljševale in povečevale. Ker je pri samostojnem podjetniku prenos sredstev med podjetjem in gospodinjstvom prost, je podjetnik, v obilju virov financiranja, poleg poslovnih financiral tudi privatne investicije. Ko so financerji trčili ob svoje interne omejitve in podjetniku niso več smeli odobravati novih kreditov, so mu predlagali ustanovitev novega podjetja, gospodarske družbe A d.o.o., kjer je nadaljeval z investicijami ter s kreditnim financiranjem teh investicij. Formalno se je s tem izboljšalo zavarovanje terjatev do finančnih upnikov, saj je po novem novoustanovljena družba A d.o.o. solidarno jamčila kot porok za obveznosti podjetnika in obratno. Družba A d.o.o. ni imela zaposlenih in poslovnih funkcij in je bila v celoti odvisna od podjetnika.

Nastopila je finančna kriza in finančni upniki so preko noči zaostrili pogoje financiranja ter zahtevali takojšnje vračilo kratkoročnih kreditov in limitov. Ob nastopu finančne krize je imel podjetnik 17 tovornih vozil s priklopnikom in je zaposloval 18 delavcev. Podjetnik je vsa razpoložljiva denarna sredstva začel usmerjati v takojšnje poplačilo kreditov. Tako je kljub povpraševanju prenehal investirati in zaposlovati, obseg sredstev in prihodkov pa mu je začel upadati. Podjetnik je sprva reagiral tako, da je ob nastopu zamud pri plačilu najprej prodal tovorno vozilo, poplačal leasing, s preostankom pa zapadle tekoče obveznosti. Ko je prodal tretje vozilo, je ugotovil, da z nadaljevanjem te strategije ne bo rešil finančnih težav, saj so mu zaradi prodaje vozil prihodki od prodaje padali hitreje od obveznosti. Finančne težave so se močno zaostrile, ko je leta 2013 zapadel kratkoročni bančni kredit v višini 140.000 EUR, banka pa ga ni hotela več podaljšati, podjetnik pa tudi ni imel vira za njegovo takojšnje poplačilo. Hkrati z nastopom finančnih težav podjetja so se pojavile tudi zdravstvene težave podjetnika.

Že na prvi pogled je bilo očitno, da je bilo podjetnik v finančnih težavah, pri čemer ni bilo povsem jasno ali je pri njem že nastopila tudi insolventnost. Podjetnik v zadnji znani bilanci stanja ni izkazoval presežka knjigovodske vrednosti obveznosti nad sredstvi (terjatev do podjetnika), torej ni bil prezadolžen. Prav tako ni zamujal s plačami in dajatvami, ni imel blokiranega bančnega računa in je poravnaval obveznosti do svojih upnikov, čeprav z zamudo. Po opravljeni vsebinski prilagoditvi bilance stanja in izločitvi terjatev do fizične osebe – nosilca podjema iz sredstev podjetnika se je izkazalo, da dolgovi presegajo

premoženje in da je podjetnik prezadolžen. Podjetnik je poleg premoženja, ki je bilo izkazano v bilanci stanja, razpolagal še z nepremičninami, katerih ocenjena vrednost pred krizo je znašala 130 tisoč EUR. Po krizi se je znižala za 20 %. To premoženje je bilo zastavljeno poslovni banki za kredite podjetnika, torej je na njem obstajala ločitvena pravica zastavnih upnikov. Poleg tega je podjetnik razpolagal tudi s poslovnim deležem v družbi A d.o.o., katerega knjigovodska vrednost je konec leta 2012 znašala 45 tisoč EUR. Med sredstvi podjetnika so bila v skladu s SRS (2006) zaradi načela prednosti vsebine pred obliko (angl. *substance over form*) izkazana tudi sredstva, ki pravno niso bila last podjetnika, saj so bila v finančnem najemu. Na teh sredstvih so imeli leasingodajalci izločitvene pravice. Ocenjena vrednost sredstev v finančnem najemu ni bila nižja od knjigovodske vrednosti.

Pri analizi plačilne sposobnosti je bilo ugotovljeno, da podjetniku v roku treh tednov zapade kratkoročni kredit do poslovne banke, za katerega podjetnik nima vira za poplačilo, banka pa mu ga noče podaljšati. Iz tega je sledilo, da bo banka unovčila instrumente zavarovanja in blokirala podjetnikov bančni račun, zaradi česar bo v roku treh tednov postal nelikviden in ne bo več mogel poravnavati obveznosti do upnikov. Ker bi mu banka zaplenila denarne pritoke, ne bi mogel poravnati niti obveznosti do delavcev in dajatev iz plač do države, zaradi česar bi v roku treh mesecev nastala neizpodbitna domneva o nastopu insolventnosti v skladu s 14. členom ZFPPIPP.

Najboljša možna ocena finančnega stanja dolžnika v tistem trenutku leta 2013 je bila, da podjetnik še ni bil insolventen, saj še ni bil prezadolžen (poleg podjetja je še imel dovolj drugega premoženja kot zasebnik in še ni bil trajneje nelikviden, bil pa je tik pred nastopom insolventnosti, ki bi se pojavila brez takojšnega ukrepanja. Grafični prikaz preteče insolventnosti, z vidika (pre)zadolženosti kaže Slika 6, ki kaže presežek obveznosti podjetnika nad sredstvi (negativni kapital) v letih 2012 in 2013, z vidika (ne)likvidnosti pa Slika 7, ki kaže, da denarni tokovi podjetnika v letu 2013 ne zadoščajo za poravnavo obveznosti, zapadlih v letu 2013, čeprav bo podjetnik srednjeročno (2013−2017) ustvaril več denarnih tokov, kot mu bo v tem času zapadlo obveznosti. Verjetnost nastopa insolventnosti v prihodnjem letu dni sem proučil tudi z uporabo Altmanovega indeksa insolventnosti na podlagi zadnjih znanih podatkov o poslovanju podjetja za leto 2012 po formuli (1):

$$Z = 6{,}56 \times (-0{,}356) + 3{,}26 \times (-0{,}140) + 1{,}05 \times 0{,}055 + 6{,}72 \times (-0{,}087) = -3{,}17$$

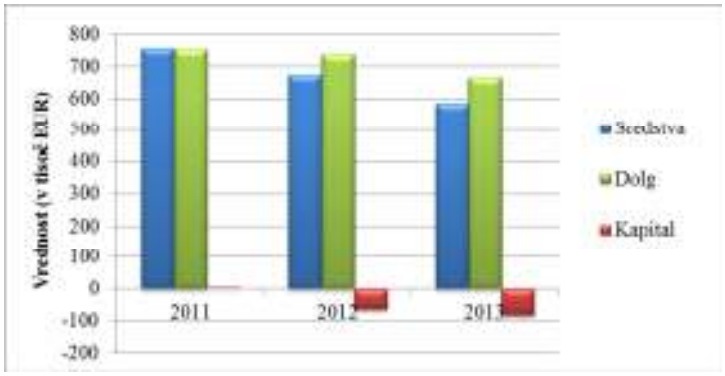
Dobljeni rezultat je z več kot 95 % verjetnostjo napovedal, da bo podjetnik postal insolventen v naslednjem letu dni. Dolžnik je ugotovil, da (še) ni insolventen, da mu insolventnost preti in da bo brez ukrepanja postal insolventen. Odločiti se je moral ali bo razreševal finančne težave v okviru insolvenčnega postopka ali zunaj njega ter ali bo razreševal finančne težave oziroma insolventnost s postopkom reorganizacije ali likvidacije. V ta namen je naredil oceno primernosti posameznega postopka in analiziral pravne možnosti ter pričakovane rezultate posameznih postopkov. V skladu z razvrstitvijo podjetij glede ekonomske učinkovitosti in opravljene analize finančnega stanja in vzrokov za nastanek finančnih težav je podjetnik

ugotovil, da je podjetje ekonomsko učinkovito, a z napačno strukturo in premajhnim obsegom kapitala ter da mora spremeniti strategijo in zamenjati vodstvo.

Vzroke za nastanek finančnih težav podjetnika lahko strnem, kot sledi:

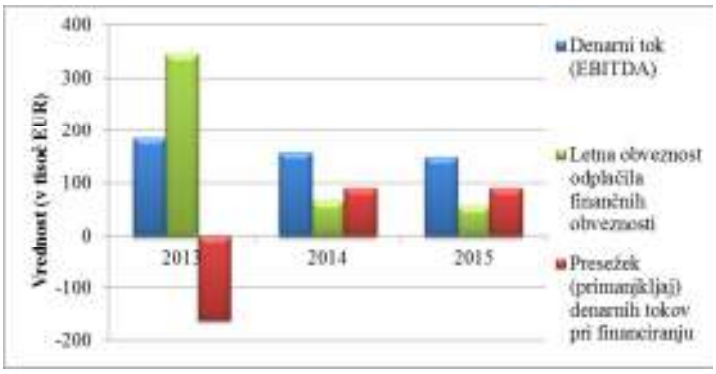
- odsotnost strateških ciljev oziroma napačni cilji poslovanja podjetja (strateški cilj podjetnika je bila rast oziroma večanje števila tovornih vozil ne glede na učinkovitost);
- odsotnost nadzorne, informacijske, računovodske in finančne funkcije v podjetju;
- prehitra rast in prehitro investiranje in neustrezno financiranje investicij;
- neobvladovanje tveganj in neučinkovit nadzor stroškov.

Slika 6: Prikaz zadolženosti podjetnika v obdobju 2011-2013



Vir podatkov: Podjetnik, Letno poročilo za leto 2012, 2013; Bisnode d.o.o., Finančni podatki za obdobje 2011-2015, 2016.

Slika 7: Prikaz likvidnosti podjetnika v obdobju 2013-2015



Vir podatkov: Bisnode d.o.o., Finančni podatki za obdobje 2011-2015, 2016.

2.3 Izbira postopka oziroma načina odprave finančnih težav

Podjetnik je ugotovil, da znaša sedanja vrednost bodočih denarnih tokov več, kakor znaša likvidacijska vrednost sredstev. Glede na kriterij ekonomske učinkovitosti je podjetnik ugotovil, da je ustrezni način razrešitve finančnih težav oziroma odprave preteče

insolventnosti finančna reorganizacija in ne likvidacija (stečaj). Ostalo je le še vprašanje ali je bolj smotrno finančno reorganizacijo opraviti v okviru formalnega insolvenčnega postopka finančnega prestrukturiranja ali izven formalnega insolvenčnega postopka kot neformalno finančno reorganizacijo. Odločil se je za neformalno finančno prestrukturiranje. Razloge za to odločitev in s tem razloge za zavrnitev izbire formalnih insolvenčnih postopkov za izvedbo finančnega prestrukturiranja pojasnim v tretjem poglavju.

Po opravljeni analizi finančnega stanja in vzrokov, ki so do njega pripeljali, sva s podjetnikom pripravila načrt neformalnega finančnega prestrukturiranja. Finančno prestrukturiranje je temeljilo na skupku kompleksnih in medsebojno prepletenih ukrepov. Namen teh ukrepov je bil odpraviti pretečo insolventnost (prezadolženost in nelikvidnost) ter urediti odnose med dolžnikom in upniki, med dolžnikom in lastniki ter med upniki in lastniki. Ukrepi so bili izvedeni v skladu z literaturo o reševanju podjetja v krizi, npr. Končina in Mirtič (1999), od poslovnega preobrata pa do strateškega načrtovanja. Finančno prestrukturiranje je bilo izvedeno z naslednjimi ukrepi:

Ukrep št. 1. Prvi ukrep je bil pogajanje s poslovno banko o reprogramu kratkoročnega kredita, podaljšanju bančnih limitov in bančnih garancij dobaviteljem. Namen ukrepa je bil preprečiti pretečo akutno krizo, prekinitev denarnih tokov, nastanek nelikvidnosti in stečaj podjetnika. Ugotovljeno dejansko stanje pri analizi finančnega položaja podjetnika je bilo, da mu v roku meseca dni zapadejo obveznosti iz kratkoročnega bančnega kredita v višini 140.000 EUR, da sočasno zapade tudi rok veljavnosti bančnih garancij v višini 80.000 EUR dobaviteljem, izdajateljem plačilnih kartic, s katerimi vozniki dnevno plačujejo gorivo in cestnino. Nesposobnost dogovora s poslovno banko bi podjetnika pripeljala do nelikvidnosti, tako da ne bi bil sposoben poravnavati svojih obveznosti upnikom, brez bančnih garancij bi izdajatelji plačilnih kartic slednje blokirali in tovornjaki bi obstali na bencinskih črpalkah in cestninskih postajah na avtocestah v Evropi. Ustavil bi se poslovni proces in denarni tok. Podjetnik bi ugotovil kratkoročno in dolgoročno plačilno nesposobnost in bil dolžan predlagati začetek stečajnega postopka. Posledica bi bila prenehanje dejavnosti podjetnika, delavci bi ostali brez služb, podjetnik brez premoženja in brez vira dohodka za preživljanje družine, leasingodajalci bi zarubili praktično vsa sredstva za opravljanje dejavnosti, to je tovorna vozila, ki jih ima podjetnik v finančnem najemu. Banke in dobavitelji pa bi ostali nepoplačani, ker premoženje podjetnika ne bi zadoščalo za poplačilo vseh obveznosti.

Podjetnik je nemudoma pristopil k pogajanjem z banko, ki v začetni fazi niso obrodila sadov, saj banka sprva ni kazala interesa po podaljšanju finančnih instrumentov, ker je izgubila zaupanje v podjetnika in je ocenila, da se finančni položaj podjetnika iz leta v leto poslabšuje in da po njeni oceni podjetnik ne izvaja aktivnosti, ki bi vodile v izboljšanje stanja. Banka je privolila v podaljšanje veljavnosti obstoječih finančnih instrumentov šele, ko so ji bili prestavljeni ukrepi, ki bodo opisani v nadaljevanju in ko je ocenila, da bodo ukrepi vodili k izboljšanju finančnega položaja podjetnika ter da tudi za banko obstaja tveganje, da ob nepodaljšanju finančnih instrumentov zaradi tveganja stečaja tudi sama ne bo v celoti poplačana, ker nima dovolj zavarovanj. Banka je po dveh tednih intenzivnih pogajanj,

vključno s proučevanjem poslovanja in finančnega stanja podjetnika s strani bonitetne službe banke, pristala, da podjetnik zatečeni zapadajoči kratkoročni kredit v višini 140.000 EUR poplača v 24 mesečnih obrokih po 5.833 EUR. Bančne garancije in limit pa je podaljšala v nespremenjenem obsegu za leto dni. Ukrep je bil sam po sebi nezadosten zaradi prekratke ročnosti oziroma prevelike mesečne obremenitve denarnega toka z odplačevanjem kredita, je pa odpravil nevarnost nastopa akutne krize, nelikvidnosti in blokade plačilnih kartic.

Ukrep št. 2. Drugi ukrep je bil prenos delavcev in sredstev podjetnika na družbo A d.o.o. po sistemu prodaje in povratnega najema. Namen ukrepa je bil preprečitev oziroma odprava trajnejše nelikvidnosti podjetnika. Ob sklenitvi dogovora s poslovno banko o podaljšanju roka vračila kratkoročnega kredita je bila odpravljena nevarnost blokade bančnega računa, ki bi pripeljala do insolventnosti. Vendar pa je dogovor z banko, ki je podaljšala rok za odplačilo vseh bančnih kreditov in limitov v 24 mesečnih obrokih po 5.833 EUR pomenil, da so bila pogodbeno določena mesečna odplačila finančnih obveznosti še vedno višja od denarnih tokov, ki jih je podjetnik mesečno ustvarjal. Z dogovorom z bankami je bila torej odpravljena neposredna in preteča nevarnost, ni pa še bila odpravljena nelikvidnost, saj denarni tokovi še niso zadoščali za poravnavo vsak mesec dospelih finančnih obveznosti. Ker se z obstoječo banko ni bilo mogoče dogovoriti za takšne pogoje, da bi bila mesečna odplačila usklajena z denarnimi tokovi, je bilo treba poiskati alternativne rešitve. Podjetnik je sistematično preveril možnost refinanciranja pri bankah in leasingodajalcih, a je bil neuspešen. Razlogi so bili tudi v tem, da so bili njegovi financerji tudi sami v težavah. Največji leasingodajalec, Hypo Leasing d.o.o., je bil sam v finančnem prestrukturiranju in ni mogel podaljšati ročnosti odplačila.

Po daljšem iskanju je našel leasingodajalca, ki je bil pripravljen prestrukturirati njegove finančne obveznosti na način prodaje in povratnega najema (angl. *sale and lease back*). Pri tem je bil pogoj, da sredstva odproda podjetnik, v finančni najem pa jih vzame družba A d.o.o., saj leasingodajalci po nastopu krize tehnike prodaje in povratnega najema niso želeli več izvajati, zato niso želeli istega kupca in prodajalca. Odprodaja sredstev in poplačilo presežnih obveznosti podjetnika ter prevzemanje sredstev in obveznosti s strani družbe A d.o.o., ki ni bila v finančnih težavah, je bilo tudi skladno s cilji prestrukturiranja. S prenosom sredstev in obveznosti s tehniko prodaje in povratnega najema se je prestrukturirala ročnost kreditov in dinamika njihovega poplačila, tako da so po transakciji zneski mesečnih oziroma letnih obveznosti skladni z ustvarjenim denarnim tokom, nelikvidnost pa odpravljena. Hkrati je bila izvedena tudi kadrovska reorganizacija podjetij. Skladno s postopnim prenosom sredstev je podjetnik prezaposlil tudi delavce iz enega v drugo podjetje, s čimer so vstopili v delovno razmerje tam, kjer so bila sredstva za njihovo delo. S tem ukrepom je podjetnik prilagodil stroške prihodkom. Do konca leta 2015 je družba A d.o.o. zaposlovala 14 od skupno 18 delavcev in razpolagala s prav toliko tovornimi vozili. Preostali štirje delavci in tovorna vozila se bodo preselili od podjetnika v družbo A d.o.o. postopoma v prihodnjih treh letih, skladno s poplačevanjem obveznosti iz finančnega najema leasingodajalcem. Po poplačilu vseh svojih obveznosti bo podjetnik prenehal opravljati dejavnost kot samostojni podjetnik, celotna dejavnost pa se bo izvajala v družbi A d.o.o.

Ukrep št. 3. Tretji ukrep je bil vstop novega investitorja v družbo A d.o.o., povečanje kapitala samostojnega podjetnika in družbe A d.o.o. ter izdelava strateškega načrta podjetja. Namen ukrepa je bila sprememba strateških ciljev in povečanje kapitala podjetnika. Podjetnik je poiskal strateškega partnerja, ki mu pomaga pri postavitvi strateških ciljev podjetja, vzpostavitvi manjkajočih poslovnih funkcij financ, računovodstva, uvedbi načrtovanja in nadzora in mu je zagotovil dodatni kapital. Zaradi specifike primera je bilo temu prilagojeno oziroma strukturirano povečanje kapitala podjetij. Lastniški kapital je v obliki nominalnega poslovnega vložka strateški partner vložil v družbo A d.o.o. v zameno za pridobitev novega, 40 % vložka v podjetje, hkrati pa je podjetniku kot zasebniku zagotovil dolgoročni kredit v višini 150.000 EUR. Podjetnik je sredstva iz pridobljenega kredita prenesel iz gospodinjstva v podjetje, s čimer je odpravil terjatev do podjetnika oziroma negativni kapital v višini 81.633 EUR ter zagotovil in poplačal zatečene zapadle poslovne obveznosti, ki so narasle v zadnjih treh letih, ko je podjetnik pospešeno odplačeval bančne kredite in leasinge. Ker podjetje samostojnega podjetnika posameznika nima osnovnih vložkov oziroma poslovnih deležev, je podjetnik opravil transakcijo prenosa denarnih sredstev iz gospodinjstva v podjetje, ki je po ekonomski vsebini za njegovo podjetje enakovredna povečanju obsega kapitala v gospodarski družbi. S tem so bila v podjetje vložena nova sredstva v obliki kapitala, ki so odklonila prezadolženost in povečala kapitalsko ustreznost podjetja. Podjetnik bo kredit vrnil v obdobju treh do petih let, ko bo v skladu s projekcijo po poplačilu vseh finančnih obveznosti začel ustvarjati presežne denarne tokove.

Po vstopu strateškega partnerja v podjetje in opravljenih korakih finančnega prestrukturiranja, spremembe lastništva, povečanja kapitala, spremembe dinamike in ročnosti odplačila finančnih obveznosti ter odprave nevarnosti insolventnosti, se je podjetnik delno invalidsko upokojil in vodenje podjetja prepustil svojemu sinu. Novo vodstvo je pristopilo k izdelavi strateškega načrta za nadaljnjo rast in razvoj podjetja. Namen strateškega načrta je opredeliti strateške cilje in poiskati poti za uresničitev teh ciljev. Nova strategija bo temeljila na vzdržni rasti in razvoju, poslovni učinkovitosti, skrbi za likvidnost, kapitalsko ustreznost in finančno ravnovesje. Podjetnik se sooča tudi z novimi izzivi v dejavnosti, ki temeljijo na spremembah v energetiki, informacijski tehnologiji in na ekonomiji delitve. Na vidiku je nov prevladujoč energent v dejavnosti transporta, to je zemeljski plin. Dejavnost logistike hitro uvaja nove tehnologije od navigacijskih sistemov, informacijskih sistemov do samovozečih vozil. Spreminjajo pa se tudi poslovni modeli, ki temeljijo na ekonomiji delitve. Vsem tem spremembam v okolju se bo z novimi strategijami moralo prilagajati podjetje tudi v prihodnje.

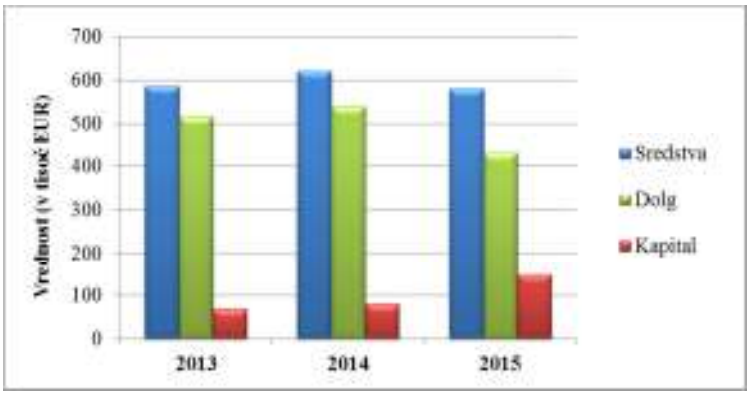
2.4 Rezultat

Izvedeno neformalno finančno prestrukturiranje je bilo uspešno. Odpravljeni so bili vzroki za nastanek finančnih težav in predinsolventnega stanja, odpravljena je bila preteča nelikvidnost in prezadolženost. Obe podjetji, tako družba A d.o.o., ki je prevzela podjem in vlogo razvoja in rasti dejavnosti v bodoče, kakor tudi podjetnik, nista več v finančnih težavah, ne grozi jima nelikvidnost in nista prezadolžena. Oba imata več sredstev kot obveznosti in s tem pozitivni kapital. Ta je konec leta 2015 dosegal že 25 % vseh virov sredstev in se še naprej povečuje,

kar je razvidno iz Slike 8. Iz Slike 9 pa je razvidno, da so pogodbene obveznosti usklajene z ustvarjenimi oziroma načrtovanimi denarnimi tokovi. Od leta 2016 dalje pa družba A d.o.o. že ustvarja presežke denarnih tokov, ki jih lahko nameni investiranju, rasti in razvoju.

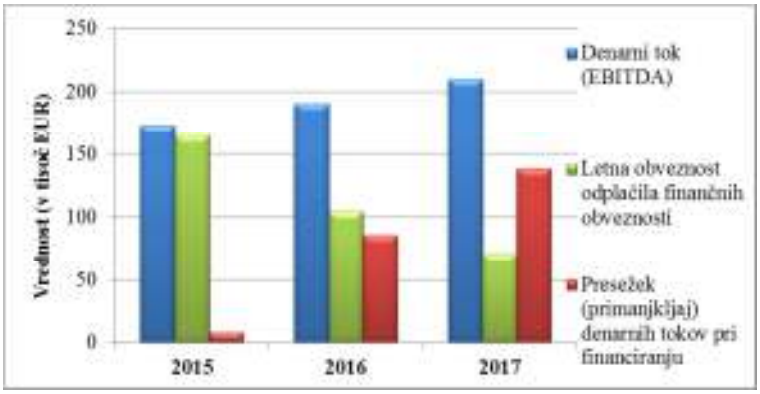
Finančno prestrukturiran je tudi podjetnik, ki ima prav tako več sredstev kot obveznosti, kar kaže Slika 10, Slika 11 pa kaže, da je tudi likviden, saj so denarni tokovi v letih 2015 in 2016 usklajeni s pogodbenimi obveznostmi, od leta 2017-2019 po bo podjetnik ustvarjal presežek. V tem času bo tudi odplačal vse obveznosti, razprodal (likvidiral) vso premoženje podjema in dejavnost v celoti prenesel na družbo A d.o.o.

Slika 8: Prikaz zadolženosti družbe A d.o.o. v obdobju 2013-2015



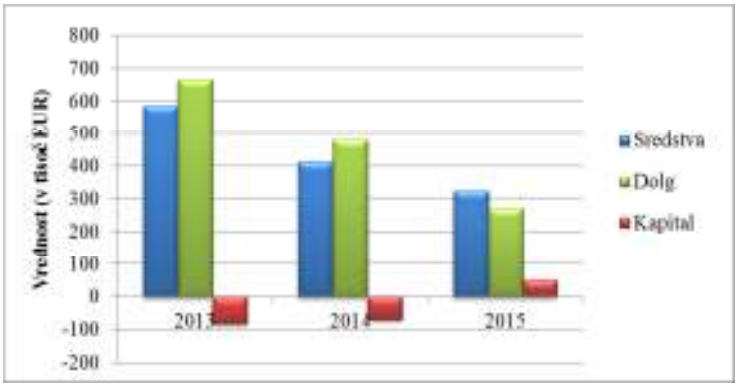
Vir podatkov: Bisnode d.o.o., Finančni podatki za obdobje 2011-2015, 2016.

Slika 9: Projekcija likvidnosti družbe A d.o.o. v obdobju 2015-2017



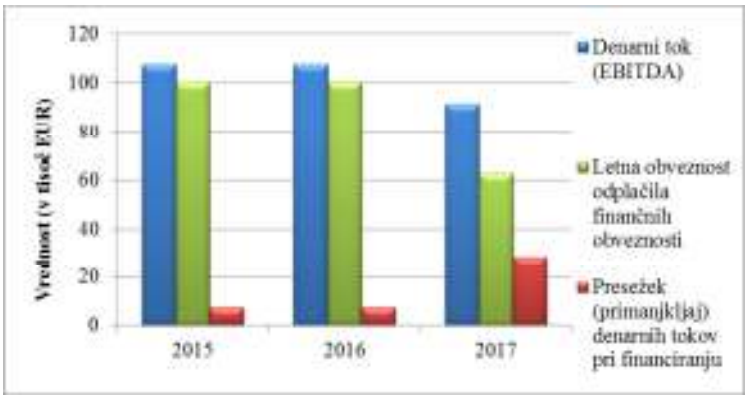
V skladu s šolo ekonomske analize prava, imenovano tudi šola procesualistov, je bila zagotovljena učinkovitost postopka in dosežen cilj maksimiranja poplačila upnikov. Postopek je bil zaključen v dveh letih, od leta 2013 do 2015. Upniki so bili 100 % poplačani. Neposredni stroški postopka neformalnega prestrukturiranja so znašali 6 tisoč EUR (notarske storitve in stroški poslovnega svetovanja pri analizi stanja in pripravi). Stroški postopka so predstavljali 1 % premoženja dolžnika oziroma terjatev upnikov.

Slika 10: Prikaz zadolženost podjetnika v obdobju 2013-2015



Vir podatkov: Bisnode d.o.o., Finančni podatki za obdobje 2011-2015, 2016.

Slika 11: Projekcija likvidnosti podjetnika v obdobju 2015-2017



V skladu s tradicionalistično šolo insolvenčnega prava so bili varovani tudi širši družbeni interesi. Ohranila so se delovna mesta, podjetnik in njegova družina imajo zagotovljeno socialno varnost in vir dohodka za življenje, lokalna in širša družbena skupnost je ohranila delujoče podjetje, podjetje pa s svojim delovanjem pozitivno vpliva tudi na okolje.

V skladu s širšo ekonomsko opredelitvijo se je ohranilo ekonomsko učinkovito podjetje. V postopku se je povečal obseg kapitala (odpravila prezadolženost) in spremenila struktura kapitala, s tem ko so se zamenjali finančni instrumenti krajše ročnosti s finančnimi instrumenti daljše ročnosti (odpravila se je nelikvidnost). Oblika reorganizacije je bila neformalno finančno prestrukturiranje, ki je vključevalo elemente postopka preventivnega prestrukturiranja (začetek postopka že v času grozeče insolventnosti), prisilne poravnave za velika podjetja (dogovor s finančnimi upniki) in likvidacijskega postopka (postopna likvidacija premoženja in podjetja samostojnega podjetnika) s prenosom zdravega jedra na drugo podjetje, kar ustreza spoznanjem, da forma ni pomembna in da je reorganizacija mogoča tudi v likvidacijskih postopkih.

V skladu s spoznanji normativne analize prava je bil postopek uveden pravočasno, dokler je še bilo dovolj premoženja za uspešno izvedbo postopka. To je omogočilo učinkovitost

postopka in maksimiranje poplačila upnikov ob minimalnih transakcijskih stroških. Spoštovano pa je bilo tudi načelo absolutnih prednosti in ni prišlo do redistribucije pravic znotraj postopka. Skladno s tem pravilom je prišlo do spremembe v lastništvu podjetja, saj je v postopku finančne reorganizacije dotedanji lastnik svoj kapital izgubil. Potrdila so se tudi teoretična spoznanja, da v postopku tako formalne kot neformalne reorganizacije običajno pride do zamenjave poslovodstva.

Kljub neformalnemu postopku finančnega prestrukturiranja pa so bile spoštovane tudi vse zakonske določbe iz 15. člena ZFPPIPP. Povečan je bil osnovni kapital, formalno v družbi z omejeno odgovornostjo, vsebinsko pa tudi pri samostojnem podjetniku, saj je slednji opravil transformacijo dolžniškega v lastniški kapital, ko se je sam zadolžil in poplačal terjatev do podjetnika in s tem »dokapitaliziral« tudi podjetje samostojnega podjetnika.

Izvedeni postopek finančnega prestrukturiranja lahko po vseh parametrih označimo za učinkovit.

3 KRITIKA ZAKONSKE UREDITVE SISTEMA FINANČNEGA PRESTRUKTURIRANJA

V sklepnem poglavju analiziram temeljne kritike zakonske ureditve postopkov finančnega prestrukturiranja, ki sem jih identificiral pri svojem delu v praksi. Temeljne kritike sem razdeli v štiri točke, in sicer: (1) odsotnost primernih rešitev finančnega prestrukturiranja v primeru finančnega najema, (2) razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja na mikro podjetja (3) prekratek rok za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja v prisilni poravnavi s strani dolžnika in (4) uveljavitev načela absolutnih prednosti v slovensko insolvenčno zakonodajo.

3.1 Odsotnost primernih rešitev finančnega prestrukturiranja v primeru finančnega najema

Obravnavanega podjetnika ni bilo mogoče učinkovito finančno prestrukturirati v okviru zakonske ureditve sistema finančnega prestrukturiranja zaradi poslovnega modela podjetja, ki se je financiralo pretežno s finančnim leasingom. Za mikro podjetje, ki zaide v finančne težave in se financira pretežno s finančnim najemom sredstev, na katerih imajo upniki izločitvene pravice, v obstoječi insolvenčni zakonodaji ne obstaja učinkovit način finančnega prestrukturiranja, kar pojasnim v nadaljevanju.

Finančni najem ali finančni leasing je finančni instrument, ki je na finančnem trgu nastal kot odgovor na rešitev specifičnega finančnega problema, ko se investitor odloči za naložbo v opredmeteno osnovno sredstvo, a investicije ne želi ali ne more financirati z lastnimi sredstvi, prav tako pa ne more ali ne želi pridobiti posojila ali bančnega kredita, npr. zaradi neugodnih pogojev financiranja ali zavarovanja. Ekonomska vsebina finančnega leasinga je pridobitev

sredstva, od katerega pritekajo gospodarske koristi, s kreditom, pravna forma pa je zakupna (najemna) pogodba.

Ekonomsko vsebino predpisujejo Slovenski računovodski standardi (2016) (Ur.l. RS, št. 95/2015, v nadaljevanju SRS (2016)), ki v SRS (2016) 1.1. določajo za leasingojemalca: »Opredmeteno osnovno sredstvo je sredstvo, ki ga ima organizacija v lasti ali finančnem najemu […]«, na strani leasingodajalca pa v SRS (2016) 1.4.: »Stvari, dane v finančni najem, same niso ali ne spadajo med opredmetena sredstva, temveč so sestavni del dolgoročnih finančnih terjatev.« To pomeni, da leasingojemalec izkaže sredstva, ki jih ima v finančnem najemu in ki niso njegova last, v bilanci stanja kot svoje premoženje, iz finančnega najema izhajajoče obveznosti do leasingodajalca pa kot obveznosti iz financiranja. Leasingodajalec pa v svoji bilanci stanja izkaže terjatve, ki jih ima iz finančnega najema do leasingojemalca kot finančno naložbo. Takšna ureditev je posledica uporabe računovodskega načela prednosti ekonomske vsebine pred pravno formo, kar je opisano v 2. točki okvira SRS (2016), ki govori o pripoznavanju gospodarskih kategorij v računovodskih izkazih in računovodskih razvidih ter pravi: »Pri ugotavljanju obstoja posameznega sredstva pa lastninska pravica ni bistvena. Zmožnost organizacije, da obvladuje gospodarske koristi, je običajno sicer posledica pravno zavarovane pravice, vendar je pri sredstvih treba posvetiti pozornost zlasti gospodarski stvarnosti, in ne zgolj pravni obliki. Pri finančnih najemih sta na primer bistvo in gospodarska stvarnost, da najemnik pridobiva gospodarske koristi iz uporabe v najem vzetega sredstva v pretežnem delu njegove dobe gospodarne uporabe, in to v zameno za obveznost plačati za to pravico znesek, ki je približno enak vsoti poštene vrednosti v najem vzetega sredstva in z najemom povezanih stroškov financiranja.«

Pravno formo finančnega leasinga pa določa Obligacijski zakonik (Ur.l. RS, št. 97/2007-UPB1, v nadaljevanju OZ) v 587. do 618. členu. Šinkovec in Tratar (2001) pojasnjujeta, da je leasing posebna zakupna oziroma najemna pogodba, ki se opredeljuje tudi kot t.i. mešana pogodba. Mednarodno poenotenje je bilo doseženo s Konvencijo UNIDROIT o mednarodnem finančnem leasingu, ki je bila uveljavljena leta 1995. Pri finančnem leasingu gre za kupoprodajno razmerje med dobaviteljem predmeta leasinga kot kupcem, leasingodajalcem, ki preda uporabniku oziroma jemalcu leasinga pravico uporabe predmeta leasinga proti plačilu določene najemnine oziroma obrokov za pogodbeno časovno obdobje. Gre za ločitev pravnega lastništva in ekonomske uporabe predmeta pogodbe. Dajalec leasinga kupi predmet z namenom, da gre v leasing (uporabo) jemalcu leasinga z vednostjo dobavitelja. Obroki so izračunani tako, da se v času uporabe predmeta leasinga amortizira njegova celotna vrednost ali pomemben oziroma znaten del vrednosti. Opcija oziroma pravica do odkupa predmeta leasinga ni nujna oziroma obvezna sestavina pogodbe o finančnem leasingu.

Temeljni obliki leasinga sta poslovni (operativni) leasing ter finančni leasing. Za operativni leasing je značilna kratka doba izkoriščanja, ki je krajša od življenjske dobe predmeta leasinga, stroški v leasing dane opreme pa praviloma niso v celoti pokriti z obročnimi odplačili jemalca leasinga. Leasingodajalec pri tej obliki računa na preostalo vrednost opreme,

ki jo unovči bodisi s prodajo bodisi z oddajo novemu najemniku. Finančni leasing pa predstavlja posel, kjer gre za financiranje uporabe predmeta pogodbe (opreme) za daljši del njegove življenjske dobe. Jemalec leasinga ima pravico do uporabe te opreme, dajalec leasinga pa do nje obdrži lastninsko pravico.

V delujočem podjetju načelo ekonomske vsebine finančnega leasinga pred pravno formo omogoča učinkovito razreševanje konflikta interesov obeh pogodbenih strank. Značilnost finančnega leasinga namreč je, da je čas trajanja najemnega razmerja celotna ali pretežna doba koristnosti sredstva, tako da zneski najemnin sovpadajo s pritekanjem gospodarskih koristi, ki jih ima leasingojemalec z uporabo predmeta leasinga. V primeru nedelujočega podjetja, npr. ob nastopu insolventnosti, pa prevlada pravna forma nad ekonomsko vsebino. Leasingodajalci si v pogodbah kot imetniki lastninske pravice nad predmetom leasinga zagotovijo učinkovito varovanje svojih pravic. Kot primer navajam določila splošnih pogojev o finančnem leasingu vozil, opreme in nepremičnin leasingodajalca FINOR LEASING d.o.o. (2013), ki za primer nastopa insolventnosti določajo naslednje: »V primeru stečaja leasingojemalca ali njegovem prenehanju kot pravne osebe se pogodba razveljavi v celoti brez kakršnihkoli formalnosti. Predmet leasinga mora leasingojemalec takoj vrniti leasingodajalcu, in sicer na kraj, ki ga ta določi.« in »V primeru prisilnega pobotanja ali prisilne poravnave, se lahko pogodba po volji leasingodajalca ali razveljavi, kot v primeru stečaja, ali ostane v veljavi, pod pogojem, da leasingojemalec takoj in v celoti plača zaostale obroke najemnine.«. Splošni pogoji so sestavni del pogodbe o leasingu, enake ali podobne pogoje poslovanja pa imajo tudi ostali leasingodajalci. Finančni leasing je pri nekaterih vrstah dejavnosti oziroma sredstev bolj pogost kot pri drugih. Najbolj razširjen je zlasti za financiranje nakupa nepremičnin ter osebnih in tovornih vozil.

Leasingodajalec ima v primeru insolventnosti leasingojemalca izločitveno pravico na predmetu leasinga. Plavšak (2000, 2016) pojasni izločitveno pravico kot pravico lastnika stvari ali imetnika druge premoženjske pravice, da se iz stečajne mase izloči premoženje, ki ne pripada stečajnemu dolžniku. Položaj, pri katerem obstaja izločitvena pravica, in vsebina izločitvene pravice (izločitvenega zahtevka) je odvisen od vrste premoženja (premoženjske pravice), ki je predmet izločitvene pravice. Zato je v prvem odstavku 22. člena ZFPPIPP vsebina izločitvene pravice opredeljena glede na vrsto premoženja, ki je njen predmet. Čeprav Plavšakova pojasnjuje zlasti izločitveno pravico pri nepremičninah v primeru stečajnega postopka, pa jo zakon opredeljuje za vse insolvenčne postopke. Tako je za finančni leasing opreme bistvena določba 1. točke prvega odstavka 22. člena zakona, ki pravi, da je **izločitvena pravica** − pravica lastnika premične stvari od insolvenčnega dolžnika zahtevati, da mu izroči premično stvar, ki je v posesti insolvenčnega dolžnika. V drugem odstavku pa zakon določa, da je izločitveni upnik − upnik, ki v postopku zaradi insolventnosti uveljavlja izločitveno pravico proti insolventnemu dolžniku.

Pogodba o leasingu je po 24. členu ZFPPIPP vzajemno neizpolnjena dvostranska pogodba, ki je bila sklenjena med insolventnim dolžnikom in upnikom pred začetkom postopka zaradi insolventnosti in nobena stranka svojih obveznosti še ni izpolnila v celoti. Pravne posledice

začetka postopka prisilne poravnave v primeru vzajemno neizpolnjene dvostranske pogodbe določajo 165. do 167. člen zakona, ki daje insolventnemu dolžniku pravico do razveljavitve take pogodbe, zahtevka strank za vračilo delno izpolnjenih obveznosti pa se pobotata. Insolventni dolžnik pogodbo razdre, če tako predvideva načrt finančnega prestrukturiranja in je ne razdre, če so sredstva iz pogodbe potrebna za opravljanje dejavnosti v skladu z načrtom finančnega prestrukturiranja. Zakon pa ne posega v pravico upnika do razdrtja pogodbe zaradi začetka postopka prisilne poravnave. Če nobena stranka pogodbe ne razdre, ta ostane v veljavi.

Podjetnik ima v svoji bilanci stanja večino sredstev v finančnem najemu. Ta so izkazana pod postavko dolgoročna sredstva, ki predstavljajo tovorna vozila in so v zadnji bilanci stanja pred finančnim prestrukturiranjem predstavljala 67 % vseh sredstev podjetja, podoben delež vseh obveznosti do virov sredstev pa so predstavljale finančne obveznosti do leasingodajalcev. Vse pogodbe o finančnem najemu tovornih vozil so v ključnih parametrih podobne. Od leasingojemalca zahtevajo 20 % polog in mu zagotavljajo 80 % financiranje v 60 enakih mesečnih obrokih po obrestni meri, ki se giblje med 6 % in 7 % letno. V primeru nastopa insolventnosti in začetka postopka prisilne poravnave bi lahko leasingodajalci na podlagi pogodbenih določil, da se pogodba o finančnem leasingu v primeru začetka postopka prisilne poravnave po volji leasingodajalca razveljavi, ki jih ZFPPIPP ne prepoveduje, zahtevali razveljavitev pogodbe o finančnem leasingu in bi lahko hkrati uveljavili izločitveno pravico ter od insolventnega dolžnika zahtevali, da se tovorna vozila izločijo iz sredstev dolžnika in takoj vrnejo leasingodajalcu. Ta bi jih lahko prodal in se poplačal ali oddal novemu najemniku. V primeru razveljavitve pogodbe pa bi lahko nasprotna stranka zahtevala vračilo delno izpolnjenih obveznosti, ki presegajo delno izpolnjene obveznosti druge stranke. Podjetnik kot insolventni dolžnik bi ostal brez tovornih vozil, s čimer bi se nemudoma prekinil denarni tok podjetja in kakršnokoli finančno prestrukturiranje bi bilo nemogoče izvesti. Tudi v primeru, da leasingodajalci ne bi razveljavili pogodb o finančnem leasingu in bi te ostale v veljavi, pa to ne bi rešilo problema finančnega prestrukturiranja teh terjatev.

Zakonodajalec je ob uvedbi novele ZFPPIPP-F decembra 2013 v 20.a členu v zakon vključil razlikovanje med poslovnimi in finančnimi terjatvami, pri čemer je v 2. točki prvega odstavka 20.a. člena zakona izrecno določil, da so terjatve iz naslova pogodbe o finančnem leasingu, sklenjene z banko, finančno institucijo ali finančno družbo, finančne terjatve. Na podlagi tega razlikovanja in ustrezne obravnave finančnih terjatev v insolvenčni zakonodaji bi zakonodajalec lahko zakon korigiral tako, da bi bila izvedba finančnega prestrukturiranja mogoča tudi v primeru mikro podjetij, ki se pretežno financirajo s finančnim leasingom oziroma pri katerih večino premoženja predstavljajo sredstva, ki niso v njihovi lasti, vendar od njih pritekajo gospodarske koristi. Pri tem je treba poudariti, da gre pri izločitveni pravici za varovanje lastninske pravice, zato bi morala biti zakonska rešitev, ki bi posegla v lastninsko pravico domišljena, saj gre pri lastninski pravici za temeljno stvarnopravno pravico. Na podlagi študije primera menim, da bi bili možni rešitvi:

- razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja tudi na mikro podjetja, kar podrobneje predstavim v točki 3.2 ter
- dopolnitev postopka prisilne poravnave s posebnimi zakonskimi določbami (lat. *lex specialis*), ki bi učinkovale na izločitvene pravice oziroma izločitvene pravice v primeru finančnega leasinga.

V primeru dopolnitve postopka prisilne poravnave (oziroma poenostavljene prisilne poravnave) s posebnimi določbami, ki bi učinkovale na upnike z izločitveno pravico v primeru finančnega leasinga, bi bilo za rešitev problema finančnega prestrukturiranja obveznosti iz naslova finančnega leasinga zakon smiselno dopolniti na sledeči način:

- zakon bi izničil pogodbeno določilo pogodbe o finančnem leasingu, po katerem bi lahko leasingodajalec razvezal pogodbo zgolj na podlagi dejstva, da je bil nad leasingojemalcem začet postopek prisilne poravnave;
- zakon bi določil, da leasingojemalec ni v zamudi z izpolnitvijo obveznosti iz pogodbe o finančnem leasingu, če te obveznosti izpolnjuje po začetku postopka prisilne poravnave v skladu s predlogom, po potrjeni prisilni poravnavi pa v skladu s potrjenim načrtom finančnega prestrukturiranja;
- zakon bi določil, da se pri finančnih terjatvah, na katerih obstaja izločitvena pravica, sme kot način prestrukturiranja takih terjatev uporabiti zgolj odlog poravnave obveznosti in sprememba obrestne mere, ne pa tudi znižanje obveznosti, z namenom, da ne pride do redistribucije predinsolvenčnih upravičenj ter ostane varovanje izločitvene pravice močnejše od varovanja ločitvene pravice.

Ocenjujem, da bi obe predlagani poti pripeljali do uspešnega finančnega prestrukturiranja finančnih terjatev iz naslova finančnega leasinga.

3.2 Razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja na mikro podjetja

Podjetnika, obravnavanega v študiji primera, bi bilo mogoče finančno prestrukturirati v okviru obstoječe insolvenčne zakonodaje v postopku preventivnega prestrukturiranja, če bi bilo dopustno ta postopek voditi nad mikro podjetjem. Ker postopek v trenutku nastopa finančnih težav podjetnika v zakonodaji še ni obstajal, od uveljavitve novele ZFPPIPP-F z decembrom 2013 pa obstaja, a nad mikro podjetjem ni dopusten, podajam kritiko nad takšno zakonsko ureditvijo finančnega prestrukturiranja podjetij, kar pojasnim v nadaljevanju.

Plavšak (2014b) navaja, da je postopek preventivnega prestrukturiranja dopustno voditi samo zoper gospodarsko družbo, ki se po Zakonu o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 65/2009, 33/2011, 91/2011, 32/2012, 57/201, 82/2013; Odl.US: U-I-311/11-16, v nadaljevanju ZGD-1) uvršča med srednje oziroma velike družbe. Avtorica pojasnjuje, da je razlog (ratio), da je postopek preventivnega prestrukturiranja dopustno voditi samo nad veliko in srednjo

kapitalsko družbo, okoliščina, da financiranje majhnih in mikro družb praviloma omogoča samo ena banka (finančna institucija) ali največ dve. Zato za sklenitev morebitnega sporazuma o finančnem prestrukturiranju te družbe naj ne bi bila potrebna obsežnejša pogajanja z večjim številom finančnih institucij. Hkrati pa naj bi mikro in majhna podjetja imela možnost izvedbe finančnega prestrukturiranja po enostavnejšem postopku, in sicer postopku poenostavljene prisilne poravnave.

Podjetnik, ki je v skladu z določbami ZGD-1 mikro podjetje, je imel bančne kredite najete pri dveh bankah in finančni leasing sklenjen s petimi leasingodajalci, skupno je imel torej sedem upnikov, finančnih institucij. Ker iz študije insolvenčnega prava (Cepec, 2016a) izhaja, da veliko število upnikov ne more doseči skupnega foruma, mora zakonski okvir za doseganje skupnega foruma predpisati insolvenčno pravo. Pri podjetniku se sedem upnikov brez zakonske prisile ne bi moglo dogovoriti o finančnem prestrukturiranju zaradi različnega položaja, v katerem so bili, saj so bili med leasingodajalci takšni, ki so bili sami v finančnih težavah in nezainteresirani za odlog dospelosti terjatev ali pa so bili v lasti poslovne banke in jih je zanimala tudi usoda terjatev banke, torej ločitvenih upnikov in so bili zainteresirani za finančno prestrukturiranje. Drugi razlog konflikta interesov med leasingodajalci je bila kvaliteta njihovih terjatev, saj so bili eni že pri koncu življenjske dobe predmeta leasinga, katerega preostala vrednost je bila višja od vrednosti njihove terjatve, zaradi česar jim je bilo prestrukturiranje manj zanimivo, drugi pa so bili še bolj na začetku življenjske dobe predmeta leasinga in za finančno prestrukturiranje bolj zainteresirani.

V točki 3.1 je bilo pojasnjeno, da se podjetnik tudi v prisilni poravnavi, navadni ali poenostavljeni, ne bi mogel učinkovito prestrukturirati zaradi pretežnega financiranja s finančnim leasingom ter zaradi visokih stroškov in prekratkih rokov postopka (navadna prisilna poravnava). Če povzamem, razlog, zaradi katerega je bilo finančno prestrukturiranje uvedeno zgolj za srednje in velike družbe, za majhne in mikro pa ne, kot je pokazala študija primera, ne vzdrži. Tudi pri majhnih in mikro podjetjih obstaja veliko število imetnikov finančnih terjatev, s katerimi so potrebna pogajanja, zato je tudi za majhna in mikro podjetja primerna oblika finančnega prestrukturiranja postopek preventivnega prestrukturiranja. Za majhne družbe je bilo to z uveljavitvijo Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 27/16, v nadaljevanju ZFPPIPP-G) že sanirano, za mikro družbe in podjetnike pa še ne.

Ocenjujem, da je razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja tudi na mikro podjetja najprimernejša rešitev problema finančnega prestrukturiranja mikro podjetja, ki se pretežno financira s finančnim leasingom, ki je bil predstavljen v točki 3.1. To utemeljujem z naslednjim:

- iz splošnih pogojev leasingodajalcev izhaja, da se leasingodajalci ne zavarujejo z ustreznimi klavzulami proti insolvenčnim postopkom nasploh, temveč posebej za primer stečaja, kjer se pogodba avtomatično razdre in posebej za primer prisilne poravnave, kjer si pustijo možnost pogodbo razdreti ali pa ne;

- postopek preventivnega prestrukturiranja ni postopek zaradi insolventnosti (5. člen), temveč postopek za preprečitev insolventnosti, dolžnik (še) ni insolventni dolžnik (16. člen), zaradi česar leasingodajalec (še) ne more uveljavljati izločitvene pravice.

Bistvo postopka preventivnega prestrukturiranja, zaradi česar bi pri podjetniku ta bil uspešen, če bi bil zanj dopusten, je v zamrznitvi izvršb in prepovedi vlaganj predlogov za začetek stečajnega postopka ali postopka prisilne poravnave, torej z zamrznitvijo obstoječega stanja, ki dolžniku da možnost, da z upniki doseže dogovor. Nadalje je ta postopek najprimernejša rešitev tudi zato, ker se nanaša na finančne terjatve. Podjetnik si namreč ni želel prisilnega prestrukturiranja poslovnih terjatev, saj bi zaradi slednjega dobavitelji prenehali sodelovati z njim. Cilj je bil v prestrukturiranju finančnih terjatev, in sicer odlog roka plačila teh terjatev. Najprimernejši način prestrukturiranja bi bil kombinacija šest do 12 mesečnega moratorija na odplačilo vseh finančnih terjatev ter znižanja mesečnih odplačil obrokov leasingov in kreditov, s čimer bi se skupno podaljšal rok odplačila finančnih obveznosti za 24 mesecev, brez znižanja teh terjatev. Da bi bil dogovor o tem izvedljiv, če bi veljal za vse v okviru urejenega formalnega postopka, potrjujejo tudi razgovori z leasingodajalci, ki so potrdili, da znaša ekonomska življenjska doba tovornih vozil okrog osem let, priklopnih vozil pa okrog 15 let, medtem ko je znašala ročnost vseh pogodb o finančnem leasingu pet let. Torej je bilo v okviru ekonomske življenjske dobe predmetov leasinga dovolj prostora za podaljšanje ročnosti. Če pa bi bilo potrebno daljše podaljšanje ročnosti finančnih obveznosti, kot je ekonomska življenjska doba naložb, ki so s tem virom financirane, pa rešitev ne bi bila več ekonomska upravičena.

Postopek preventivnega prestrukturiranja pa je primeren postopek še iz enega razloga. Tudi če preventivno prestrukturiranje v končni fazi ne uspe, pa z njim dolžnik dobi dovolj časa, da lahko pripravi učinkovit načrt finančnega prestrukturiranja in insolventnost reši v naknadnem postopku prisilne poravnave.

Čeprav je predpostavka za začetek postopka finančnega prestrukturiranja, to je soglasje upnikov, ki razpolagajo s 30 % vseh finančnih terjatev, nujno za končno uspešnost postopka, kjer je potrebno pridobiti 75 % vseh terjatev, pa se mi ta predpostavka za začetek postopka preventivnega prestrukturiranja zdi sporna. Na študiji primera sem ugotovil, da je bilo podjetje ekonomsko učinkovito, a nelikvidno. Hkrati sem ugotovil, da je podjetje mogoče učinkovito finančno prestrukturirati z odložitvijo finančnih obveznosti. Prav tako sem spoznal, da je mikro podjetje v podrejenem položaju do finančnih institucij, zato je iskanje soglasja, tudi 30 %, dokler podjetje ni v formalnem postopku, težko, kljub temu da je v korist vseh udeležencev. Zato menim, da bi bilo potrebno predpostavko za začetek postopka preventivnega prestrukturiranja dopolniti z bolj objektivnim kriterijem. Kot primeren kriterij se mi zdi kriterij dobičkonosnega poslovanja ali doseganja pozitivnega denarnega toka iz poslovanja za presojo ekonomske učinkovitosti podjetja, ki ga je smotrno finančno prestrukturirati na eni strani ter razmerje med EBITDA in finančnim dolgom na drugi strani kot kriterij preteče (pre)zadolženosti oziroma (ne)likvidnosti.

3.3 Prekratek rok za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja v prisilni poravnavi s strani dolžnika

V trenutku nastanka finančnih težav pri podjetniku je insolvenčna zakonodaja poznala samo dva insolvenčna postopka: prisilno poravnavo in stečaj. Edini formalni postopek finančnega prestrukturiranja, ki ga je imel podjetnik na voljo, je bil postopek (navadne) prisilne poravnave. Podjetnik tega postopka ni mogel uporabiti, ker ni bil v stanju zadostiti procesnim in vsebinskim pogojem prisilne poravnave, ki so zanj takrat veljali in veljajo še danes.

Insolvenčna zakonodaja predvideva, da mora insolventni dolžnik ob nastopu insolventnosti ugotoviti, da je insolventen, izbrati primeren postopek za odpravo insolventnosti in vložiti predlog za začetek insolvenčnega postopka. Pri tem mu zakonodaja tudi nalaga, da mora spoštovati načelo zagotavljanja najboljših pogojev za plačilo upnikov (maksimiranja vrednosti). To načelo pomeni, da mora ugotoviti ali bi bili upniki v primeru izvedbe finančnega prestrukturiranja bolje poplačani kot v primeru stečaja. Če je odgovor pritrdilen, mora predlagati začetek postopka finančnega prestrukturiranja, v konkretnem primeru je bil to postopek prisilne poravnave.

Finančno prestrukturiranje temelji na celoti ukrepov, ki se izvedejo v skladu s pravili poslovnofinančne stroke z namenom odprave insolventnosti, da bi dolžnik znova postal kratkoročno in dolgoročno plačilno sposoben. Gre za ukrepe prisilnega ali prostovoljnega prestrukturiranja terjatev ter ukrepe poslovnega prestrukturiranja. Za izvedbo teh ukrepov in uspešno finančno prestrukturiranje mora insolventni dolžnik pripraviti celovit načrt finančnega prestrukturiranja. Načrt mora pregledati pooblaščeni ocenjevalec vrednosti podjetij in oceniti, ali obstaja več kot 50 % verjetnost, da bodo ukrepi, vsebovani v načrtu, odpravili insolventnost. Načrt mora pregledati in potrditi tudi pooblaščeni revizor.

Večina dolžnikov, nefinančnih družb, se v postopku insolventnosti, ko ta nastopi, znajde prvič. Zato nimajo niti znanja niti izkušenj za hitro in učinkovito ukrepanje v položaju, v katerem se nahajajo. Veliko časa potrebujejo že zato, da ugotovijo (si priznajo), da so v finančnih težavah, nadalje, da analizirajo vzroke zanje in možnosti razrešitve. Ko pridejo do faze, v kateri ugotovijo, da je učinkovit način razrešitve insolventnosti lahko postopek finančnega prestrukturiranja, npr. prisilna poravnava, je že pozno.

Študija insolvenčnega prava (Cepec, 2016a) ugotavlja, da je za učinkovitost insolvenčnih postopkov ključen pravočasni začetek teh postopkov. Dejstvo, da mora insolventni dolžnik hkrati z vložitvijo predloga za začetek prisilne poravnave sodišču predložiti tudi načrt finančnega prestrukturiranja s predvidenimi vsemi ukrepi za odpravo vzrokov insolventnosti, poročilo cenilca vrednosti podjetij o verjetnosti uspeha prisilne poravnave in revizorjevo poročilo, povzroči, da se trenutek vložitve predloga za začetek prisilne poravnave odloži daleč v prihodnost, mnogokrat tako daleč, da finančno prestrukturiranje s prisilno poravnavo ni več mogoče. Iz praktičnih izkušenj izhaja, da ko enkrat upniki zaslutijo, da namerava dolžnik začeti postopek zaradi insolventnosti, sprožijo tekmo »kdor prvi pride, prvi melje«. Z

izvršbami, blokadami ali z izsiljevanjem o ustavitvi dobav blaga in storitev zmanjšujejo možnosti za uspeh finančnega prestrukturiranja. Ob nastopu insolventnosti je tako teoretično kot praktično pomembno, da se postopek čim prej začne. Postopek prisilne poravnave bi se za doseganje ciljev insolvenčnega postopka moral začeti prej, preden je izdelan načrt finančnega prestrukturiranja, preden so izdelane cenitve vrednosti in preden so izdelana revizorska poročila, da bi čim prej nastale posledice začetka insolvenčnega postopka, ki bi preprečile tekmo upnikov za sredstva dolžnika.

Podjetnik iz študije primera ni mogel izvesti prisilne poravnave, ker bi v času, ki je potreben za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja, izdelavo cenitvenih poročil in revizorskih poročil, banka unovčila instrumente zavarovanja, blokirala račun, ne izdala garancij dobaviteljem oziroma izdajateljem plačilnih kartic za plačilo goriva in cestnin, zaradi česar bi se plačilni promet ustavil. Plače ne bi bile izplačane. Nastopila bi neizpodbitna domneva insolventnosti. Leasingodajalci kot pretežni upniki in imetniki izločitvene pravice bi razdrli pogodbe o finančnem leasingu, podjetje bi ostalo brez osnovnih sredstev in posledično brez kakršnihkoli možnosti za izvedbo finančnega prestrukturiranja. Vse to bi se v primeru izbora prisilne poravnave kot takrat edinega zakonsko možnega postopka finančnega prestrukturiranja zgodilo v roku treh mesecev.

Zakonodajalec je z novelo ZFPPIPP-F to ustrezno rešil za primere, ko so predlagatelji prisilne poravnave upniki. Plavšak (2014a, str. 39) pojasnjuje: »Ker upniki ob začetku postopka prisilne poravnave navadno nimajo zadosti informacij, potrebnih za pripravo (kakovostnega) načrta finančnega prestrukturiranja, tega načrta ni treba priložiti že predlogu za začetek postopka …, temveč ga morajo upniki (predlagatelji postopka) predložiti v treh mesecih po začetku postopka z naknadnim predlogom prisilne poravnave«. Dolžnik sicer ima informacije, nima pa znanja in izkušenj, da jih pravilno ovrednotil in uporabi, po drugi strani pa, kot navaja Plavšak (2014a, str. 39): »Banke imajo kot profesionalne udeleženke finančnih trgov tudi izkušnje in znanje, potrebno za presojo smotrnosti prestrukturiranja in potrebnih načinov prestrukturiranja«, zato bi bila zakonska rešitev, ki bi izenačila roke za predložitev načrta finančnega prestrukturiranja tako za dolžnike kot za upnike, učinkovitejša, saj bi uravnotežila asimetrijo informacij na eni strani (dolžnik) ter znanja in izkušenj na drugi strani (upniki). Hkrati pa bi z ugotovitvami analize insolvenčnega prava zagotovila zgodnejši začetek insolvenčnega postopka finančnega prestrukturiranja s prisilno poravnavo in s tem povečala verjetnost učinkovitega prestrukturiranja dolžnika.

3.4 Uveljavitev načela absolutnih prednosti v slovensko insolvenčno zakonodajo

S študijo primera sem ugotovil, da bi podjetnik, če bi se odločil za prisilno poravnavo in jo uspešno izvedel, verjetno ostal brez podjetja, premoženja, dohodka in socialne varnosti. V trenutku, ko je ugotovil finančne težave, še sicer ni bil prezadolžen, vendar pa bi do trenutka, ko bi pripravil in vložil predlog za začetek prisilne poravnave, postal prezadolžen, zaradi razlogov, ki sem jih pojasnil v točki 3.3. Podjetnik je imel za dogovor z banko in pripravo

načrta finančnega prestrukturiranja le tri tedne časa in če je ne bi prepričal, bi slednja začela unovčevati instrumente zavarovanja. S tem bi v insolventnost spravila tudi družbo A d.o.o., ki je bila solidarni porok za obveznosti podjetnika, nepremičnine, ki so bile zastavljene banki, pa bi unovčevala po likvidacijski vrednosti. Tako bi celotna vrednost premoženja podjetnika padla pod vrednost njegovih obveznosti in bi postal prezadolžen. Zato zanj postopek finančne reorganizacije, v katerem lahko v najboljšem primeru izgubi vse, ni sprejemljiv.

Z novelo ZFPPIPP-F je bilo v slovensko insolvenčno zakonodajo vključeno načelo absolutnih prednosti. To načelo zasleduje cilj razdelitve premoženja med upnike v skladu s predinsolvenčnimi upravičenji. Spoštovanje predinsolvenčnih upravičenj in vrstnega reda poplačila glede na naravo terjatve omogoča predvidljivost dolžniških pogodbenih razmerij in delujoč trg dolžniškega kapitala. Sistem razdelitve premoženja tudi vpliva na spodbude deležnikom, da pravočasno predlagajo začetek postopka zaradi insolventnosti in odpravlja spodbude za izbiranje najugodnejšega sodišča oziroma pravnega reda (angl. *forum shopping*). Ker je to načelo v slovenski zakonodaji relativno novo in v zvezi z njim še ni pravne prakse, prikazujem spoznanja uporabe tega načela v ameriški insolvenčni zakonodaji, ki prav tako vsebuje to načelo. Pravna praksa v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) kaže, da je to pravilo praviloma kršeno. To pravilo pomeni, da morajo biti najprej v celoti poplačane terjatve višjega reda, preden terjatve nižjega reda prejmejo kakršnokoli poplačilo. Weiss (1990) ugotavlja kršitve pravila absolutnih prednosti v insolvenčnih postopkih v ZDA, kjer so delničarji v 81 % primerov vsaj delno poplačani, čeprav po tem pravilu ne bi smeli biti, pri nezavarovanih upnikih je pravilo kršeno v 81 % primerov in so poplačani tudi, če zavarovani upniki niso v celoti poplačani, zavarovani upniki pa so poplačani le v 92 % namesto v 100 % primerov. Razlogi za kršenje pravila absolutnih prednosti v ameriški pravni praksi izhaja iz dejstva, da se želijo upniki izogniti stroškom zavlačevanja postopkov in pravdanja. Dolžniki imajo v praksi veliko možnosti zavlačevanja in posledično zmanjševanja vrednosti premoženja, iz katerega bodo upniki poplačani. Managerji so velikokrat lastniki delnic (ali opcijskih upravičenj do delnic) in želijo kompenzacijo za uspešno izveden postopek finančnega prestrukturiranja. Insolvenčni sodniki imajo raje pri sprejemanju načrta finančne reorganizacije konsenz in pritiskajo na stranke, da te sklenejo kompromis.

Uvedba načela absolutnih prednosti v slovensko insolvenčno zakonodajo je povzročila neučinkovitost insolvenčnih postopkov, in sicer tako za mikro, kakor tudi za majhna, srednja in velika podjetja. Pri mikro podjetjih je ključni problem, da podjetniki v teh podjetjih nastopajo v več vlogah. Podjetnik je tako ustanovitelj oziroma lastnik podjetja (principal), hkrati je poslovodja (agent), poleg tega pa je v podjetju tudi zaposlen oziroma socialno zavarovan. Pravilo absolutnih prednosti predvideva, da lastnik v insolvenčnem postopku finančnega prestrukturiranja ne sme ohraniti več lastniških upravičenj, kot bi jih obdržal v stečaju oziroma likvidaciji. Pogoj za začetek insolvenčnega postopka pa je prezadolženost oziroma dalj časa trajajoča plačilna nesposobnost. Oboje skupaj pomeni, da lastnik kapitala tako v postopku stečaja kot v postopku finančnega prestrukturiranja praviloma ne bo poplačan oziroma ne bo obdržal lastniških upravičenj. Hkrati pa je za izvedbo postopka finančnega prestrukturiranja najbolj zainteresiran ravno podjetnik sam, saj z uspešnim prestrukturiranjem

obdrži službo, vodstveni položaj in lastništvo. Tako se postavi ključno vprašanje, kdo bo opravil finančno prestrukturiranje. Niti finančni upniki (banke) niti dobavitelji praviloma nimajo interesa ali resursov za vodenje finančnega prestrukturiranja. Najbolj zainteresiran in največ informacij za uspešno finančno prestrukturiranje ima ravno podjetnik, njegov ključni interes pa je, da ohrani podjetje.

Z uvedbo pravila absolutnih prednosti je zakonodajalec v insolvenčni postopek pripeljal sankcioniranje lastnikov, ki so odgovorni za nastanek insolventnosti (palico), a je hkrati odpravil vzpodbudo oziroma motiv za uspešno finančno prestrukturiranje (korenček). Odsotnost korenčka v obliki vzpodbude podjetnikom v mikro podjetju bo povzročila, da podjetniki postopkov finančne reorganizacije ne bodo predlagali. Sankcija za začetek prisilne poravnave je za podjetnika prehuda, saj tudi z uspešno izvedeno prisilno poravnavo praviloma izgubi svoje podjetje in posledično delovno mesto ter socialno varnost. Ta ureditev bo v praksi pripeljala do tega, da bodo mikro podjetja še kasneje vlagala predloge za začetek insolvenčnega postopka. Z zavlačevanjem lahko namreč vsaj upajo na uspešno reorganizacijo izven insolvenčnega postopka, medtem ko z njegovo uvedbo izgubijo kapital, zaposlitev in socialno varnost. Pri velikih družbah je uvedba pravila absolutnih prednosti prav tako sporna, saj je pri velikih podjetjih prišlo do ločitve lastništva od upravljanja. Delničarji so preveč razpršeni, da bi lahko upravljali podjetje, vlogo upravljanja in nadzora so zato v modernih korporacijah prevzeli upravni odbori in nadzorni sveti.

Uveljavitev tega načela je zlasti problematična v prisilni poravnavi, ki je postopek finančne reorganizacije, v kateri se upniki poplačajo iz bodočih donosov, ker je slednje poplačilo višje od likvidacijske vrednosti v stečaju. Ker podjetje ni likvidirano, torej ima neko vrednost, zaradi česar popoln odvzem lastninskih upravičenj lastnikom ni niti pošten niti učinkovit zaradi odsotnosti vzpodbud za reorganizacijo. Da je zakonodajalec pri uveljavitvi načela absolutnih prednosti zasledoval napačne cilje, sklepam tudi iz komentarja v uvodu ZFPPIPP-F, kjer Plavšak (2014a, str. 39) pojasnjuje: »Banke imajo kot profesionalne udeleženke finančnih trgov tudi izkušnje in znanje, potrebno za presojo smotrnosti prestrukturiranja in potrebnih načinov prestrukturiranja velikih in srednjih družb. To je hkrati pomembno tudi za krepitev njihove stabilnosti, saj bi banke v primeru, če bi večino gospodarskih družb končalo v stečaju, izgubile osrednji del njihovih poslov (kreditiranje gospodarstva) in s tem nujni pogoj njihovega obstoja.«. Iz zapisanega lahko sklepam, da naj bi bilo potrebno gospodarstvo finančno reorganizirati zato, da bodo banke lahko obstajale, medtem ko iz ekonomske zgodovine izhaja obratno, da so finančne institucije nastale in obstajajo zaradi potreb gospodarstva. Simonič (2014, str. 45) meni, da je treba pravno utemeljeno načelo absolutne prioritete upoštevati: »z določenim potrebnim odstopanjem od tega iz ekonomskih razlogov«. V tržnih gospodarstvih z delujočim trgom je najprimernejši mehanizem za določitev razmerja med bodočimi donosi za lastnike in upnike cena, ki se oblikuje na trgu za lastniške in dolžniške vrednostne papirje. Na nedelujočih trgih pa je smiselno odločanje prepustiti dogovoru med lastniki in upniki v okviru pogajanj o deležu lastništva, ki ga v podjemu ohranijo lastniki in pridobijo upniki, sodišče pa sklenjeni dogovor le potrdi. Delež lastnikov pa praviloma ni enak 0 % in upnikov 100 %, kot trenutno določa veljavni zakon.

3.5 Povzetek kritike zakonske ureditve sistema finančnega prestrukturiranja

Insolvenčno pravo v Sloveniji je po uveljavitvi nove insolvenčne zakonodaje v letu 2008 neučinkovito. To izhaja iz normativne in empirične analize insolvenčnega prava. **Insolvenčni postopki finančne reorganizacije**, vodeni preko osrednjega postopka finančne reorganizacije, ki na ozemlju Slovenije obstaja vse od leta 1914, **to je prisilne poravnave**, **so po uveljavitvi nove insolvenčne zakonodaje** praktično **izginili**. Kot izhaja iz pravno−empirične analize učinkovitosti insolvenčnih postopkov (Cepec, 2016b), je bilo še v letu 1998 izmed vseh postopkov zaradi insolventnosti 18 % prisilnih poravnav, do leta 2015 pa se je ta delež znižal na vsega 1 %, kar je izmed razvitih držav primerljivo edino z Nemčijo, kjer pa je ta postopek relativno nov. V ZDA se npr. po letu 2000 med 25 % in 27 % insolvenčnih postopkov rešuje v okviru finančnega prestrukturiranja. Med samostojnimi podjetniki posamezniki je klasična prisilna poravnava povsem izumrla. V letu 2014 je bila izvedena ena sama, v letu 2015 pa nobena več. Iz ekonomske analize prava izhaja, da je treba insolventnost učinkovitih insolventnih podjetij odpraviti v postopku finančnega prestrukturiranja, neučinkovitih pa v likvidaciji. Tako sta možna dva zaključka: bodisi so vsi slovenski insolventni dolžniki neučinkoviti bodisi je neučinkovit pravni okvir. Ker upadanje števila postopkov prisilne poravnave sovpada z uveljavitvijo in noveliranjem nove zakonodaje, zaključujem, da je neučinkovita insolvenčna zakonodaja, ki ureja postopek prisilne poravnave. To tezo potrjuje tudi uvedba postopka poenostavljene prisilne poravnave, z uveljavitvijo katerega se je število (poenostavljenih) prisilnih poravnav zopet povečalo, tako da se od uveljavitve tega postopka v Sloveniji insolventnost zopet odpravlja tudi preko finančnega prestrukturiranja. V letu 2015 je delež teh postopkov že dosegel 10,5 % vseh uvedenih insolvenčnih postopkov. Uvedbo tega postopka zato štejem za učinkovito. Normativna analiza prava tudi izpostavlja, da je za učinkovitost insolvenčnih postopkov ključni pogoj pravočasni začetek postopka. Zato tudi uvedbo postopka preventivnega prestrukturiranja kot postopka finančnega prestrukturiranja štejem za učinkovito.

Razlog za izginjanje postopka prisilne poravnave je v zaostritvi pogojev za njeno izvedbo, tako z vidika rokov in stroškov kot tudi zahtevnosti postopka. Po drugi strani so razlogi v spremembi vzpodbude za uvedbo postopka iz korenčka v palico, saj se je postopek prisilne poravnave preoblikoval iz dolžniku prijaznega v upniku prijaznega z uveljavitvijo pravila absolutnih prednosti, s čimer dosedanji lastniki niso zainteresirani za finančno reorganizacijo, saj tudi z njeno uspešno izvedbo izgubijo svoj kapital. Empirični podatki to potrjujejo.

Študija primera potrjuje, da je zakonska ureditev sistema finančnega prestrukturiranja pri nas neučinkovita. Študija primera dodatno pojasni, da se v Sloveniji po uvedbi nove insolvenčne zakonodaje postopki finančnega prestrukturiranja izvajajo v okviru neformalnih postopkov finančnega prestrukturiranja, ki so učinkovitejši od formalnih postopkov. Podjetje v finančnih težavah in pred pretečo insolventnostjo je bilo kot ekonomsko učinkovito podjetje finančno prestrukturirano, a v zakonski ureditvi ni imelo na izbiro ustreznega, procesno urejenega postopka, v okviru katerega bi lahko organizirano in pregledno odpravilo finančne težave niti

po kriterijih procesualistov niti po kriterijih tradicionalistov. Ključni razlogi so v neobstoju učinkovite razrešitve insolventnosti za mikro podjetja, ki se pretežno financira s finančnim leasingom, nedopustnosti postopkov preventivnega prestrukturiranja nad mikro podjetji, pomanjkanju vzpodbude za vodenje postopka prisilne poravnave zaradi uveljavitve pravila absolutnih prednosti in prekratkih rokov za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja. Zato je potrebno sistem finančnega prestrukturiranja korigirati. Ključni ukrepi, ki izhajajo iz študije primera, so razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja tudi na mikro podjetja, izenačitev rokov za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja za dolžnika in upnike, odprava načela absolutne prednosti v prisilni poravnavi ter prepustitev dogovora o bodoči lastniški strukturi v reorganiziranem podjetju dogovoru med lastniki in upniki ter ponovna uvedba prisilne poravnave v stečaju.

Prisilna poravnava ni bila primeren postopek zaradi previsokih ovir za izvedbo postopka za samostojnega podjetnika posameznika. Samostojni podjetnik ob nastopu finančnih težav ni mogel pravočasno pripraviti načrta finančne reorganizacije in ni imel sredstev za financiranje postopka prisilne poravnave, ki je po novem v postopek vključil pooblaščenega cenilca vrednosti podjetij in pooblaščenega revizorja. Podjetnik, ki je bil ekonomsko učinkovito podjetje, je moral odpraviti, oziroma bolj točno, odkloniti prezadolženost in nelikvidnost ter zamenjati vodstvo. Prisilna poravnava ne bi učinkovito rešila nobenega izmed teh problemov, tudi če bi jo bil podjetnik sposoben izvesti. Obstoj več razredov terjatev je pomenil, da na izločitvene in ločitvene pravice prisilna poravnava ne bi učinkovala. Za uspešen postopek finančnega prestrukturiranja podjetnika je bila ključna zagotovitev likvidnosti, torej uskladitev zneskov plačil finančnih obveznosti v posameznem letu z denarnimi tokovi. Za uspešnost reorganizacije je bil ključen dogovor s finančnimi upniki glede rokov in dinamike poplačila, nanje pa prisilna poravnava sploh ne bi učinkovala. Že predlog za začetek postopka bi lahko sprožil uporabo klavzul finančnih institucij, po katerih bi zahtevale takojšnje poplačilo finančnih obveznosti, kar bi položaj poslabšalo, ne izboljšalo. Zato podjetnik navadnim upnikom tudi ne bi mogel ponuditi vsaj 50 % poplačila, kar je bil takrat zakonski pogoj in prisilna poravnava bi bila neuspešna. Popolno neprimernost prisilne poravnave kot postopka finančne reorganizacije za podjetnike potrjuje tudi statistika, saj je bil v letu 2014 začet le en postopek prisilne poravnave nad podjetnikom, v letu 2015 pa noben.

Poenostavljena prisilna poravnava je načelno zelo primeren postopek za majhna in mikro podjetja, a v trenutku odločanja o izbiri postopka v letu 2013 postopek še ni obstajal in ga ni bilo mogoče izbrati. V pravni red je bil uveljavljen šele z Zakonom o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 47/13, 56/13-ZPre-1E, v nadaljevanju ZFPPIPP-E), ko je postopek finančnega prestrukturiranja pri podjetniku že stekel. Uporabnost tega postopka kažejo tudi statistični podatki, saj se je od leta 2012, ko je bilo uvedenih le 5 % postopkov prisilne poravnave med vsemi insolvenčnimi postopki, z uveljavitvijo tega postopka ta delež po podatkih AJPES (2016a) povečal, tako da je bilo v letu 2015 uvedenih 110 postopkov poenostavljene prisilne poravnave nad majhnimi in mikro družbami (10,5 % vseh uvedenih insolvenčnih postopkov) in le 15 postopkov »klasične« prisilne poravnave (1,4 % uvedenih

postopkov) ter 926 stečajnih postopkov (88,1 %). Kljub temu pa ta postopek v konkretnem primeru študije ne bi bil učinkovit, tudi če bi že obstajal. Razlog je v posebnosti primera, saj je glavnina upnikov imela izločitveno pravico. Na izločitvene upnike pa prisilna poravnava ne vpliva. Poenostavljena prisilna poravnava se je v praksi uveljavila pri mikro gospodarskih družbah, pri podjetnikih pa ne. Prvo leto po uveljavitvi tega postopka so bili le trije postopki poenostavljene prisilne poravnave pri podjetnikih, v letu 2015 pa štirje, kar je zanemarljiv delež glede na število postopkov pri mikro družbah (110 postopkov v letu 2015 in 13 % manj v letu 2014), pri čemer je število družb in podjetnikov podobno, malo nad 60 tisoč. Nenavadna je določba novele ZFPPIPP-G, ki je v letu 2016 poenostavljeno prisilno poravnavo za majhne družbe zopet odpravila ter zanje uvedla rešitve iz prisilne poravnave za srednje in velike družbe in postopka preventivnega prestrukturiranja.

Prisilna poravnava nad srednjo ali veliko družbo ni bila primeren postopek, saj je podjetje mikro podjetje in zanj določbe zakona niso veljale in jih ni bilo mogoče uporabiti niti zaradi organizacijske oblike (ni družba) niti zaradi velikosti (mikro podjetje) niti takrat ni obstajal, uveden je bil z novelo ZFPPIPP-F konec leta 2013. Do danes se je veljavnost teh določb razširila z novelo ZFPPIPP-G tudi na majhne družbe.

Preventivno prestrukturiranje je predvideno le za velike in srednje družbe in ga ni mogoče uporabiti za mikro podjetja. Tudi ta postopek v trenutku izbire postopka prestrukturiranja iz študije primera še ni obstajal, saj je bil uveden z novelo ZFPPIPP-F konec leta 2013. Do danes se je veljavnost teh določb razširila z novelo ZFPPIPP-G tudi na majhne družbe. Ta postopek bi bil v konkretnem primeru najprimernejši, saj bi dal pravni okvir in zmanjšal tveganja izvajanja postopka neformalnega prestrukturiranja, ki ga je izvedlo podjetje. Postopek še danes ni zakonsko dopusten za mikro podjetja. Tudi ta postopek bi bilo treba smiselno razširiti na mikro podjetja, kot sem pojasnil v točki 3.2.

Stečaj ni bil primeren postopek zaradi neučinkovitosti postopka, zaradi napačnih spodbud deležnikom in zaradi upnikov z različnimi razredi terjatev. Dolžnik je imel tri vrste upnikov. Največ je bilo terjatev leasingodajalcev, ki so imeli izločitveno pravico na tovornih vozilih dolžnika, poslovne banke so imele ločitveno pravico na nepremičninah dolžnika kot nosilca dejavnosti, preostali upniki pa so bili nezavarovani. Začetek stečajnega postopka bi vzpodbudil leasingodajalce, da iz stečajne mase izločijo tovorna vozila, s čimer bi se prekinil denarni tok in izločila sredstva, kar bi preprečilo kakršnekoli možnosti za finančno prestrukturiranje s prodajo podjetja kot celote v stečaju. Možnost finančne reorganizacije s prisilno poravnavo v stečaju pa je bila odpravljena že z uvedbo novega zakona.

Vzpodbuda poslovodstvu za pravočasno predlaganje insolvenčnega postopka, ki je v primeru samostojnega podjetnika tudi v vlogi lastnika in delavca, v obliki palice, pri mikro podjetjih ne deluje, saj podjetniki v stečaju izgubijo vso premoženje, službo in dohodek. S stečajem postopek finančnega prestrukturiranja podjetja iz študije primera ne bi uspel. Podjetje bi bilo likvidirano, upniki ne bi maksimirali poplačila, stroški postopka bi najverjetneje presegali stečajno maso nezavarovanih upnikov, postopek pa bi bil neučinkovit. Stečaj je po formi sicer

likvidacijski postopek, a je v skladu s šolo ekonomske analize prava, kjer forma ni pomembna, v primeru ekonomsko učinkovitega podjetja lahko tudi postopek finančnega prestrukturiranja podjema. Zato bi bilo v ZFPPIPP smiselno vrniti rešitev, ki je obstajala v Zakonu o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (Ur.l. RS, št. 67/1993, 39/97, 01/99-ZNIDC, 52/99, 42/02-ZDR, 58/03-ZZK-1, v nadaljevanju ZPPSL), to je prisilna poravnava v stečaju. Podjem je tudi v obstoječi zakonodaji mogoče finančno reorganizirati s prodajo podjetja kot celote v stečaju, a pri mikro podjetju, kjer je najbolj zainteresiran za obstoj podjetja in nadaljevanje podjema prav podjetnik, zanj ni ustrezne vzpodbude. Prav tako bi bilo smiselno vzpodbudo palice, uveljavljene s pravilom absolutnih prednosti, po katerem podjetnik v stečaju izgubi vse, podjetniku dati možnost, da v primeru soglasja upnikov, lahko izvede prisilno poravnavo v stečaju in tako obdrži vsaj del podjema, premoženja in dohodka.

V študiji primera je bilo pojasnjeno, da zaradi neučinkovitosti postopka (stečaj, prisilna poravnava) ali neobstoja postopka v trenutku odločanja ali zaradi velikosti in organizacijske oblike (poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava za majhne, srednje in velike družbe, preventivno prestrukturiranje) podjetje ni moglo izbrati nobenega izmed zakonsko predvidenih insolvenčnih ali predinsolvenčnih postopkov za izvedbo finančnega prestrukturiranja, zaradi česar je izvedlo **neformalno finančno prestrukturiranje** v skladu s 15. členom ZFPPIPP. Bistvene elemente prestrukturiranja je tam, kjer tega ni zagotovila zakonodaja (nezmožnost pretvorbe terjatev v kapital pri podjetniku in nezmožnost spremembe dinamike in ročnosti obveznosti pri ločitvenih in izločitvenih upnikih), zagotovil trg. Zamenjava dolga za kapital je bila opravljena z novim vložkom investitorja, sprememba ročnosti pa z zamenjavo enega leasingodajalca za novega. Zagotovljena je bila učinkovitost postopka v skladu s šolo procesualistov (maksimiranje poplačila upnikov) kot cilji tradicionalistov (varovani širši družbeni interesi). Postopek je bil zaključen v dveh letih, upniki so bili 100 % poplačani, stroški postopka so znašali 1 % vrednosti terjatev oziroma premoženja dolžnika. Ohranilo se je ekonomsko učinkovito podjetje. Povečal se je obseg kapitala (odpravila prezadolženost), spremenila struktura kapitala (odpravila se je nelikvidnost). Reorganizacija je vključevala elemente postopka preventivnega prestrukturiranja (začetek postopka že v času grozeče insolventnosti), prisilne poravnave za majhna, srednja in velika podjetja (dogovor s finančnimi upniki) in likvidacijskega postopka (postopna likvidacija premoženja in podjetja samostojnega podjetnika) s prenosom zdravega jedra na drugo podjetje, kar ustreza spoznanjem, da forma ni pomembna in da je reorganizacija mogoča tudi v likvidacijskih postopkih.

Ker tako iz normativne kot tudi empirične analize postopkov izhaja, da je za doseganje ciljev postopka ključen pravočasen začetek postopka, bi lahko bila kot vzpodbuda upnikom k hitremu vlaganju predlogov za začetek stečajnega postopka ustrezna davčna obravnava njihovih terjatev. V trenutni ureditvi mora upnik, ki mu dolžnik ne poravna terjatve, slednjo oslabiti in pripoznati odhodke, ki se v trenutku oslabitve davčno ne priznajo kot davčno priznani odhodek, prav tako pa je od njih obračunan davek na dodano vrednost. V primeru stečaja se prizna pravica do znižanja plačanega davka na dodano vrednost (v nadaljevanju DDV) zaradi neplačila šele po pravnomočnosti dokončnega seznama priznanih terjatev,

pravica do davčnega priznanja odhodkov zaradi oslabitve ali odpisa terjatev pa šele po pravnomočno zaključenem stečajnem postopku. Ta rešitev ni ustrezna. Z vidika učinkovitosti bi bilo smiselno pravico do odbitka davkov priznati že s samim začetkom postopka, kasneje ko (če) pride do dejanskega poplačila terjatev, pa z ustreznim popravkom. Vsota obeh dajatev po veljavnih stopnjah, 22 % stopnji za davek na dodano vrednost in 17 % za davek od dohodka pravnih oseb daje 10 krat večjo spodbudo upnikom za predlaganje stečajnih postopkov kot pričakovano poplačilo v stečaju (4,6 %).

V Sloveniji se insolventnost razrešuje pretežno v postopkih likvidacije. Kot v empirični analizi ugotavlja Cepec (2016b), so tudi ti postopki neučinkoviti, saj znaša povprečna stopnja poplačila terjatev upnikov 4,6 %, stroški postopka 86 % stečajne mase in trajajo povprečno več kot dve leti. V stečajnih postopkih je finančna reorganizacija omejena zgolj na prodajo celote ali dela podjetja v stečaju, prisilna poravnava v stečaju pa je odpravljena. Zakonodaja stroške postopka obremenjuje s cenitvami, stečajni upravitelji pa s pravdami. Ta rešitev ni učinkovita. V stečajnih postopkih je potrebno bistveno znižati stroške in odločanje o procesnih dejanjih prepustiti upnikom. Ekonomsko učinkovitim podjetjem, ki zaidejo v stečaj, bi bilo smiselno omogočiti finančno prestrukturiranje, npr. s ponovno uvedbo prisilne poravnave v stečaju oziroma s prehodom iz likvidacijskega v reorganizacijski postopek. Korigirati je potrebno načelo absolutnih prednosti v prisilni poravnavi, na način, da se delovanju trgov ali dogovarjanju med upniki in lastniki prepusti odločanje, koliko kapitala bodo v reorganizirani družbi ohranili lastniki in koliko ga bodo pridobili upniki.

Definiranje ciljev insolvenčnega prava je predvsem družbeno vprašanje. V Sloveniji je z uvedbo nove insolvenčne zakonodaje od leta 2008 dalje prišlo do bistvenega preobrata iz dolžniku prijazne ureditve z blagim odnosom do poslovodstva in lastnikov insolventnih družb, kar je podobno ameriški ureditvi, v ureditev, kjer so v ospredju interesi upnikov, kar je bliže angleški ureditvi. Vzpodbude deležnikom za pravočasen začetek postopka v obliki korenčka in palice se nagibajo v smer palice. Zakonodaja, ki se je spreminjala pod pritiskom javnosti in v časovni stiski, je kompleksna, vsebuje tudi nedoslednosti in nejasnosti in je bila v kratkem času od sprejetja deležna sedmih novel. Namen spremembe zakonodaje je bil odpraviti pomanjkljivosti postopkov, ki so se pokazale od prehoda v tržno gospodarstvo do leta 2008, tudi na podlagi javnega mnenja, da insolvenčni postopki omogočajo oškodovanje upnikov s strani lastnikov in poslovodstev. S popolno uveljavitvijo načela absolutnih prednosti in obsežnim povečanjem števila procesnih dejanj v postopku pa se pojavlja možnost oškodovanja lastnikov s strani upnikov in s pomočjo poslovodstev, hkrati pa se je zmanjšala učinkovitost postopkov.

Za povečanje učinkovitosti insolvenčne zakonodaje je smiselno nadaljevati in razširiti empirično analizo insolvenčnih postopkov na nove postopke preventivnega prestrukturiranja in poenostavljene prisilne poravnave ter na podlagi analize ugotoviti, ali se z njihovo uvedbo učinkovitost insolvenčnih postopkov povečuje. Sinteza normativne in empirične analize bo dala prave podlage za preoblikovanje insolvenčne zakonodaje v učinkovit sistem za

organizirano urejanje odnosov med upniki in dolžnikom, upniki med seboj ter upniki in lastniki.

SKLEP

Sistem finančnega prestrukturiranja ureja insolvenčna zakonodaja. Ta se je od leta 2008 dalje povsem prenovila. Postopki finančnega prestrukturiranja so preventivno prestrukturiranje, prisilna poravnava, poenostavljena prisilna poravnava in posebni postopki prisilne poravnave za majhna, srednja in velika podjetja. Zakonodajalec se je po nastopu finančne krize ukvarjal predvsem z velikimi, sistemsko pomembnimi podjetji in finančnimi ustanovami, nekatere zakonske rešitve za mikro podjetja pa so ostale nepraktične, nedorečene oziroma neučinkovite. Normativna in empirično − pravna analiza ugotavljata, da so insolvenčni postopki neučinkoviti, zato je insolvenčno zakonodajo potrebno korigirati.

S študijo primera je bilo ugotovljeno, da ekonomsko učinkovitega mikro podjetja, ki se je pretežno financiralo s finančnim leasingom, v okviru insolvenčne zakonodaje ni bilo mogoče učinkovito finančno prestrukturirati. Razlogi so v nedopustnosti postopka preventivnega prestrukturiranja nad mikro podjetji, pomanjkanju vzpodbude za vodenje postopka prisilne poravnave zaradi uveljavitve pravila absolutnih prednosti in prekratkih rokov za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja. Zato je potrebno sistem finančnega prestrukturiranja korigirati. Ukrepi, ki izhajajo iz študije primera, so razširitev postopka preventivnega prestrukturiranja tudi na mikro podjetja, izenačitev rokov za pripravo načrta finančnega prestrukturiranja za dolžnika in upnike, odprava načela absolutne prednosti v prisilni poravnavi ter prepustitev dogovora o bodoči lastniški strukturi v reorganiziranem podjetju dogovoru med lastniki in upniki in ponovna uvedba prisilne poravnave v stečaju.

Do danes je bila zakonodaja že ustrezno dopolnjena s poenostavljeno prisilno poravnavo za mikro podjetja. Ta že kaže ponovno oživljanje postopkov finančnega prestrukturiranja, ki so pred uvedbo instituta poenostavljene prisilne poravnave skoraj čisto zamrli. Na podlagi ugotovitev analize insolvenčnega prava, da je ključni razlog v neučinkovitosti insolvenčnih postopkov njihova prepozna uvedba, je potrebno postopek preventivnega prestrukturiranja razširiti tudi na mikro podjetja. Študija primera je pokazala, da bi bil to najprimernejši formalni postopek finančnega prestrukturiranja podjetja, če bi bil zanj dopusten, pa ni. Učinkovitost prisilne poravnave kot metode finančnega prestrukturiranja bi se povečala s ponovno uveljavitvijo vzpodbude za pravočasen začetek postopkov prisilne poravnave s preoblikovanjem načela absolutnih prednosti v prisilni poravnavi. Korigirati je potrebno tudi pravila stečajnega postopka, ki je postal prevladujoč insolvenčni postopek, tako da bo omogočal finančno reorganizacijo učinkovitih podjetij z možnostjo prehajanja iz likvidacijskega v reorganizacijski postopek. Za povečanje učinkovitosti stečajnega postopka je potrebno znižati stroške postopka. Za znižanje stroškov naj zakonodajalec deležnikom prepusti, da se v okviru postopka odločijo, katera dejanja bodo za zasledovanje ključnega cilja, maksimiranja poplačila, izvedli in katera, na račun večje učinkovitosti, opustili.

VIRI IN LITERATURA

1. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. (2016a). *Informacija o poslovanju gospodarskih družb v Republiki Sloveniji v letu 2015*. Najdeno 19. avgusta 2016 na spletnem naslovu: http://www.ajpes.si/doc/LP/Informacije/Informacija_LP_GD_zadruge_2015.pdf
2. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. (2016b). *Informacija o poslovanju samostojnih podjetnikov posameznikov v Republiki Sloveniji v letu 2015*. Najdeno 19. avgusta 2016 na spletnem naslovu: http://www.ajpes.si/doc/LP/Informacije/Informacija_LP_SP_2015.pdf
3. Bergant, Ž. (2012). *Plačilna sposobnost in kapitalska ustreznost podjetja (računovodska analiza)*. Ljubljana: Inštitut za poslovno računovodstvo.
4. Bisnode d.o.o. (2016). *Finančni podatki za obdobje 2011-2015*. Najdeno 19. avgusta 2016 na spletni strani http://www.bonitete.si/Informator/Pages/Home.aspx?Lang=sl-SI&Mode=SI&App=SI
5. Cabrillo, F., & Depoorter B. W. (2000). Bankruptcy Proceedings. V *Encyclopedia Of Law & Economics* (str. 261-289). Ghent: Edgar Egar and The University of Ghent.
6. Cepec, J. (2016a). *Anatomija korporacijskega insolvenčnega prava: Primerjalno-pravna in pravno-ekonomska analiza temeljev korporacijskega insolvenčnega prava*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani Ekonomska fakulteta.
7. Cepec, J. (2016b). *Ogledalo slovenskega insolvenčnega prava: Pravno empirična analiza učinkovitosti insolvenčnih postopkov nad gospodarskimi družbami v Sloveniji*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani Ekonomska fakulteta.
8. FINOR LEASING d.o.o. (2013). *Splošni pogoji o finančnem leasingu vozil, opreme in nepremičnin* (interno gradivo). Koper: FINOR LEASING d.o.o.
9. Gillson, S. (1991). Managing Default: Some Evidence on How Firms Choose between Workouts and Bankrupcy. *Journal of Applied Corporate Finance*, *4*(2), 62-70.
10. Jackson, T. H. (1996). Bankruptcy, Nonbankruptcy Entitlements, and the Creditors's Bargain. V J. S. Bhandary & L. A. Weiss (ur.), *Corporate Bankruptcy, Econimic and Legal Perspectives* (str. 39-57). Cambridge: Cambridge University Press.
11. Končina, M., & Mirtič, K. (1999). *Kako rešiti podjetje iz krize*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
12. Marr, B. (2012). *Key Performance Indicators: The 75 measures every manager needs to know*. Harlow: Pearson education limited.
13. Obligacijski zakonik. *Uradni list RS* št. 97/2007-UPB1.
14. Peterlin, J. (2005). *Obvladovanje finančnih tveganj*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
15. Plavšak, N. (2013a). Preostale novosti ureditve postopka prisilne poravnave v noveli ZFPPIPP-F, *Pravna praksa, 32*(49/50), 8–11.
16. Plavšak, N. (2013b). Prisilna poravnava in novela ZFPPIPP-E: pomen novele ZFPPIPP-E in drugih predpisov za učinkovito prestrukturiranje gospodarstva, *Pravna praksa, 32*(22), I–VIII.

17. Plavšak, N. (2014a). *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) z novelo ZFPPIPP-F, Uvodna pojasnila dr. Nina Plavšak*. Ljubljana: IUS Software. GV založba.
18. Plavšak, N. (2014b). Postopek preventivnega prestrukturiranja. *Pravna praksa, 33*(3), 12–15.
19. Plavšak, N. (2014c). Razmerje med postopkom poenostavljene prisilne poravnave in stečajnim postopkom, *Pravna praksa, 33*(21), I–V.
20. Plavšak, N. (2016). *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) z novelo ZFPPIPP-G, Uvodna pojasnila dr. Nina Plavšak*. Ljubljana: Planet GV d.o.o., Pravna fakulteta Univerze v Ljubljani, Tax-Fin-Lex d.o.o.
21. Plavšak, N., & Bergant, Ž. (2000). *Zakon o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod) s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
22. Plavšak, N., & Prelič, S. (2000). *Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL) s komentarjem.* Ljubljana: Gospodarski vestnik.
23. Podjetnik. (2013). *Letno poročilo za leto 2012*. Šoštanj: Podjetnik.
24. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2002). *Corporate Finance* (6th ed.). New York: McGraw–Hill.
25. Simonič, A. (2014). Pravna logika insolvenčnih postopkov kot podrejena ekonomski logiki. *7. dnevi insolvenčnega prava* (str. 43-47). Ljubljana: Planet GV.
26. Slovenski inštitut za revizijo. (2003). *Slovenski poslovnofinančni standardi*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
27. Slovenski računovodski standardi, *Uradni list RS* št. 118/05, 10/06 popr., 58/06, 112/06 popr., 112/06 popr., 3/07, 12/08, 119/08, 1/10, 90/10 popr., 80/11, 2/12, 64/12, 94/14, 2/15 popr., 95/15, 98/15.
28. Slovenski računovodski standardi (2016). *Uradni list RS* št. 95/2015.
29. Šinkovec, J., & Tratar, B. (2001). *Obligacijski zakonik s komentarjem in sodno prakso.* Lesce: Oziris.
30. Vidic, D., & Zaman, M. (2000). Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij. *Iks, revija za računovodstvo in finance, XXVII*(6), 38–46.
31. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 13/2014-UPB8, 10/15-OPR. 27/16. *Odl. US*: U-I-57/15-13, U-I-2/16-6.
32. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 47/13, 56/13-ZPre-1E.
33. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 100/13, 10/15.
34. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 27/16.
35. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 65/2009, 33/2011, 91/2011, 32/2012, 57/201, 82/2013; *Odl. US*: U-I-311/11-16.
36. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji. *Uradni list RS* št. 67/1993, 39/97, 01/99-ZNIDC, 52/99, 42/02-ZDR, 58/03-ZZK-1.

37. Weiss, L. A. (1990*).* Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims. *Journal of Financial Economics, 27*(2), 285-314.

PRILOGA

PRILOGA 1: Seznam v delu uporabljenih kratic

- AJPES - Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve;
- DDV - davek na dodano vrednost
- EBIT - Poslovni izid iz poslovanja (angl. *Earnings Before Interest and Taxes*);
- EBITDA - Poslovni izid pred obrestmi davki in amortizacijo (angl. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*);
- EUR - evro;
- OZ - Obligacijski zakonik (Ur.l. RS, št. 97/2007-UPB1);
- SRS - Slovenski računovodski standardi;
- UNIDROIT – Mednarodni institut za poenotenje zasebnega prava (angl. *The International Institute for the Unification of Private Law*);
- ZDA - Združene države Amerike;
- ZFPPIPP - Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 13/2014-UPB8, 10/15-OPR. 27/16. Odl.US: U-I-57/15-13, U-I-2/16-6);
- ZFPPIPP-E - Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 47/13, 56/13-ZPre-1E);
- ZFPPIPP-F - Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 100/13, 10/15);
- ZFPPIPP-G - Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 27/16);
- ZGD-1 - Zakon o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 65/2009, 33/2011, 91/2011, 32/2012, 57/201, 82/2013; Odl.US: U-I-311/11-16);
- ZPPSL - Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (Ur.l. RS, št. 67/1993, 39/97, 01/99-ZNIDC, 52/99, 42/02-ZDR, 58/03-ZZK-1).