



NOVA
UNIVERZA

DIGNITAS

Revija za človekove pravice

Slovenian journal of human rights

ISSN 1408-9653

Enigma (ne)učinkovitosti prisilne poravnave v Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju
Simon Umek

Article information:

To cite this document:

Umek, S. (2018). Enigma (ne)učinkovitosti prisilne poravnave v Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju, Dignitas, št. 59/60, str. 405-420.

Permanent link to this document:

<https://doi.org/10.31601/dgnt/59/60-24>

Created on: 07. 12. 2018

To copy this document: publishing@nova-uni.si

For Authors:

Please visit <http://revije.nova-uni.si/> or contact Editors-in-Chief on publishing@nova-uni.si for more information.

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.



© Nova univerza, 2018



NOVA
UNIVERZA

FAKULTETA ZA SLOVENSKE
IN MEDNARODNE ŠTUDIJE



NOVA
UNIVERZA

EVROPSKA PRAVNA
FAKULTETA



NOVA
UNIVERZA

FAKULTETA ZA DRŽAVNE
IN EVROPSKE ŠTUDIJE

Enigma (ne)učinkovitosti prisilne poravnave v Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju

Simon Umek¹

POVZETEK

Pravilo absolutne prednosti (Absolute Priority Rule) je neposredna posledica univerzalnega pravnega načela pacta sunt servanda, ki v pravnem prometu zagotavlja spoštovanje ter izpolnitev obligacij in drugih korporacijskopравnih pogodbenih zavez ter njihovega vrstnega reda glede prednostnega poplačilnega upravičenja, izhajajočega iz narave njihove utrditve (različne oblike zavarovanja, garancija, poroštvo ipd.), veljavno nastalih pred nastankom insolventnosti podjetja. Pravilo je neločljivo povezano z razumevanjem pojma insolventnosti kot temeljnega pojma insolvenčnega prava in s pojmovanjem ekonomske funkcije oziroma narave lastnine.

Ključne besede: pravilo absolutne prednosti, insolvenčno pravo, pacta sunt servanda

ABSTRACT

The absolute priority rule is one of the most important legal consequences of the universal legal principle pacta sunt servanda regarding insolvency of the company. This principle stands for assuring fulfillment of obligations, corporate entitlements and its priority payment status (regarding the nature of security rights, bank guarantees etc.) which have been commenced before the

¹ univerzitetni diplomirani pravnik in diplomirani varstvoslovec, magister pravnih znanosti, asistent na Fakulteti za poslovne vede v Ljubljani. Prispevek je nastal pred začetkom veljavnosti novele ZFPPI-PP-F, ki jo je Državni zbor RS sprejel 27. novembra 2013.

insolvency of the company. The rule is inherent with the concept of insolvency as one of the fundamentals of insolvency law and also with the economic nature of private property.

Keywords: rule of absolute advantage, insolvency law, *pacta sunt servanda*

1. Nekaj statističnih podatkov o učinkovitosti postopka prisilne poravnave v ureditvi ZFPPIPP

Nova pravila postopkov zaradi insolventnosti, ki tvorijo materijo Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP),² se uporabljajo šele od 1. oktobra 2008. Zato lahko učinkovitost postopka prisilne poravnave ocenjujemo na podlagi podatkov, pridobljenih za leta 2009, 2010, 2011, 2012 in 2013. Analiza sodne statistike za leta 2009, 2010, 2011 in 2012³ v zvezi s številom postopkov zaradi insolventnosti, zajetih v obdobju teh štirih let, kaže, da je bilo v vseh letih skupaj uvedenih 177 postopkov prisilne poravnave in 3251 stečajnih postopkov. Iz empirične raziskave, ki jo je opravila Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani,⁴ je razvidno, da pri stečajnih postopkih nad kapitalskimi družbami, nad katerimi je bil postopek pravnomočno končan med oktobrom 2008 in oktobrom 2011, kar v 75 odstotkih primerov ni prišlo do razdelitve stečajne mase, ker bi bili oziroma so bili stroški vodenja stečajnega postopka višji od premoženja insolventne družbe. V omenjenem obdobju je bilo nad delniškimi družbami začelih 15 stečajev, od tega 11 z razdelitvijo in 4 brez razdelitve stečajne mase. V istem obdobju je bilo nad družbami z omejeno odgovornostjo začelih 659 stečajev, od tega le 158 z razdelitvijo in 501 brez razdelitve stečajne mase. Avtorja prispevka o *ex ante* in *ex post* učinkovitosti insolvenčnih postopkov v Sloveniji⁵ z metodo ekonomske analize prava ugotavljata, da je razlog za več kot 76 odstotkov praznih stečajev nad družbami z omejeno odgovornostjo, torej stečajnih postopkov s prazno splo-

² Uradni list RS, št. 63/13-UPB7.

³ http://www.mp.gov.si/si/storitve_in_mnenja_mpju/uporabni_seznam_i_imeniki_in_evidence/sodna_statistika/ (zadnjič obiskano: 25. 9. 2013).

⁴ Jaka Cepec in drugi, Bankruptcy procedures in Slovenia: a legal and economic perspective, The Slovenian economy: stranded in recovery, 2011.

⁵ Katarina Zajc in Jaka Cepec, Globalna finančna kriza in novele Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju, 2012, str. 4.

šno razdelitveno stečajno maso, nepravočasno predlaganje uvedbe stečajnih postopkov.

Poročilo Svetovne banke Doing business o gospodarskem položaju Slovenije za leto 2013⁶ na strani 99 glede učinkovitosti insolvenčnih postopkov ugotavlja, da se slovenska normativna ureditev insolvence uvršča na 42. mesto, medtem ko povprečje držav OECD zaseda 25. mesto. Ne glede na te ugotovitve, ki združujejo podatke tako za stečajne postopke kot postopke prisilne poravnave, je za potrebe tega prispevka ključna analiza učinkovitosti postopka prisilne poravnave oziroma finančnega prestrukturiranja. Iz evidence AJPES je bilo na dan 25. 9. 2013 mogoče ugotoviti, da je bilo od leta 2008 do 25. 9. 2013 v postopkih prisilne poravnave na podlagi 149., 156., 179., 192. in 208. člena ZFPPIPP izdanih 59 sklepov o ustavitvi prisilne poravnave in (hkratnem) začetku stečajnega postopka. Raziskava o tem, nad koliko družbami s pravnomočno izdanimi sklepi o prisilni poravnavi je bil v roku, npr. enega leta po pravnomočnosti sklepa zaradi neuresničljivega načrta finančnega prestrukturiranja, začet stečajni postopek, bi bila na mestu.

Analiza podatkov iz evidence AJPES pokaže, da je bilo od 1. 8. 2008 do 1. 10. 2013 od 177 začetih postopkov prisilne poravnave pravnomočno sklenjenih 105 prisilnih poravnav. Od petih podjetij, ki so leta 2008 sklenila pravnomočno potrjene prisilne poravnave, je bil nad štirimi podjetji v manj kot letu dni začet stečajni postopek. Od trinajstih podjetij, ki so leta 2009 sklenila pravnomočno potrjene prisilne poravnave, je bil nad enim podjetjem v manj kot enem letu začet stečajni postopek, nad enim podjetjem je bil stečajni postopek začet v dveh letih po pravnomočnosti prisilne poravnave in v roku za izpolnitev obveznosti na podlagi prisilne poravnave, nad dvema podjetjema pa je bil stečajni postopek začet po izteku roka, dogovorjenega v prisilni poravnavi za njeno izpolnitev. Analiza še pokaže, da je bil od skupaj dvaindvajsetih podjetij, ki so leta 2011 sklenila pravnomočno potrjene prisilne poravnave, nad dvema podjetjema v manj kot enem letu začet stečajni postopek. Nad šestimi podjetji je bil stečajni postopek začet pred iztekom roka za izpolnitev obveznosti na podlagi prisilne poravnave, nad dvema podjetjema pa je bil stečajni postopek začet po koncu roka za izpolnitev prisilne poravnave. V zvezi s podatki

⁶<http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/slovenia/#resolving-insolvency> (zadnjič obiskano: 25. 9. 2013).

za leta 2011, 2012 in 2013 lahko ugotovim, da so postopki še sveži, zato podatki kažejo, da je bil od osemindvajsetih podjetij, ki so leta 2011 sklenila prisilno poravnavo, stečajni postopek začet nad štirimi. Od dvajsetih podjetij, ki so sklenila prisilno poravnavo leta 2012, je bil stečajni postopek začet nad enim, od osemindvajsetih podjetij, ki so prisilno poravnavo sklenila leta 2013, pa sta bila do danes začeta dva stečajna postopka. Podatki v zvezi s postopki prisilne poravnave za leto 2012 kažejo, da je od dvajsetih podjetij trinajst takšnih, ki so v prisilni poravnavi zadostila zakonskemu minimumu, torej so se dogovorila za 50-odstotno poplačilo terjatev v roku štirih let. Nad enim podjetjem s takšnim dogovorom v prisilni poravnavi je bil stečajni postopek že začet. Podatki za leto 2013 kažejo, da je od sklenjenih sedemnajstih prisilnih poravnav dvanajst takšnih z dogovorom zakonskega minimuma (50 odstotkov/4 leta). Nad dvema podjetjema s takšnim dogovorom v prisilni poravnavi je bil stečajni postopek začet že letos.

2. Kaj smo spregledali?

V javnosti se pojavljajo številne izjave o neučinkovitosti postopkov zaradi insolventnosti. Temeljijo na podatkih slovenskih podjetij s pozitivnim denarnim tokom iz poslovanja, ki zaradi neustreznega razmerja med dolgom in čistim dobičkom iz poslovanja oziroma zadolženostjo in dobičkonosnostjo (kazalec Debt/EBIT-DA) ne morejo izpolnjevati obveznosti iz pravnomočno potrjenih prisilnih poravnav. Za takšne situacije je glede na določbo 140. člena ZFPPIPP, ki določa procesne ovire za vodenje postopka prisilne poravnave, zelo verjetna rešitev izbris in prodaja premoženja v stečajnem postopku. Na podlagi 140. člena ZFPPIPP predlog za prisilno poravnavo namreč ni dovoljen, če je vložen pred potekom: treh let od dneva, ko je dolžnik izpolnil vse obveznosti iz prejšnje potrjene prisilne poravnave, ali roka iz petega odstavka 149. člena ali drugega odstavka 179. člena ZFPPIPP. Po začetku stečajnega postopka ni več dovoljeno predlagati postopka prisilne poravnave.

ZFPPIPP v drugem odstavku 141. člena določa obvezne priloge k predlogu za začetek postopka prisilne poravnave. Med njimi so: poročilo o finančnem položaju in poslovanju dolžnika, revizorjevo poročilo, načrt finančnega prestrukturiranja, poročilo pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetja in dokaz o plačilu

začetnega predujma. Kljub izjemno preciznim in konsistentnim določbam v zvezi s predlogom za začetek predmetnega postopka (glej npr. 141., 142., 143., 144., 145., 146., 147., 180., 181., 182., 183., 184. in 185. člen ZFPPIPP) se v praksi, kot izhaja tudi iz zgornje analize, pojavljajo primeri neučinkovitih pravnomočno potrjenih prisilnih poravnav. To navaja na sklep, da zakonodajni okvir finančnega prestrukturiranja v postopku prisilne poravnave na podlagi ZFPPIPP ni ustrezen.

Naj omenim ključni dilemi, ki se odpirata v zvezi s posledicami učinkovitosti postopka prisilne poravnave. Prva se nanaša na vsebino načrta finančnega prestrukturiranja, ki omogoča, da podjetje še pred koncem obdobja, za katerega velja prisilna poravnava ob predpostavki nespremenjenih poslovnih okoliščin, konča v stečajnem postopku; druga, ki je posledica prve, se nanaša na vprašanje deleža praznih razdelitvenih stečajnih mas, ki ne omogočajo poplačila upnikov.

Menim, da se odgovor na ti dilemi skriva v neustrezni ureditvi oziroma neureditvi pravila absolutne prednosti (*Absolute Priority Rule*; v nadaljevanju: APR) in testa zasledovanja najboljšega interesa upnikov (*Best Interests of Creditors Test*). V zvezi z izpostavljenima dilemama je mogoče kot neustrezno oziroma pomanjkljivo prepoznati tudi opredelitev pojma insolventnost oziroma domnev o obstoju insolventnosti (14. člen ZFPPIPP).

3. Nedotakljivi lastniki v prisilni poravnavi

Sodni postopki stečaja oziroma prisilne likvidacije so običajno oblikovani na način, ki spoštuje uveljavitev APR v teh postopkih ter tako zagotavlja upoštevanje narave terjatve in vrste njenega zavarovanja ter vrstnega reda terjatve oziroma zavarovanja, ki zagotavlja prednostno poplačilno upravičenje. Takšno pravilo je v pravnih ureditvah germanskega pravnega kroga splošno uveljavljeno v stečajnih postopkih v zvezi z razdelitvijo stečajne mase.⁷ Takšno ureditev zagotavlja institut premoženjske korporacijske pravice do alikvotnega dela likvidacijske oziroma stečajne mase. Bistveno je, da so lastniki insolventnega podjetja v stečajnem postopku do preostanka stečajne mase upravičeni šele po tem, ko so terjatve upnikov v celoti plačane. Takšno nor-

⁷ Maria Brouwer, *Reorganisation in US and European Bankruptcy Law*, 2005, str. 6.

mativno ureditev z manjšimi odstopi pozna tudi ZFPPIPP. Tako je v 359. členu ZFPPIPP določeno, da se iz splošne razdelitvene mase primarno plačajo prednostne terjatve, nato navadne terjatve in zatem podrejene terjatve. Kot odmik od APR se zavarovane terjatve na podlagi 371. člena ZFPPIPP plačajo z unovčenjem posebne razdelitvene mase. Odmiku od splošnega pravila pritrjuje sedmi odstavek 371. člena ZFPPIPP, ki določa, da se v primeru, ko posebna razdelitvena masa ne zadošča za plačilo zavarovane terjatve, preostanek zavarovane terjatve plača kot navadna terjatev iz splošne razdelitvene mase. Na podlagi drugega odstavka 373. člena ZFPPIPP se v primeru, ko razdelitvena masa zadošča za plačilo vseh nezavarovanih terjatev, del splošne razdelitvene mase, ki ni potreben za plačilo nezavarovanih terjatev, z načrtom končne razdelitve skladno z APR razdeli lastnikom dolžnika v sorazmerju z njihovimi deleži.

Za razliko od ureditve razdelitve stečajne mase v stečajnem postopku je, kot ugotavljam, transformacija APR v ureditvi prisilne poravnave⁸ neustrezna.

Načrt finančnega prestrukturiranja iz 145. člena ZFPPIPP bi moral, kot velja v razvitem poslovnem okolju, upoštevati APR pri prevzemanju odgovornosti za izvedbo učinkovitega finančnega prestrukturiranja. Tega ni brez ustreznega mehanizma, ki zagotavlja polno plačilo terjatev upnikov z boljšo pravno kvaliteto terjatev v smislu njihovega prednostnega poplačilnega upravičenja pred upniki s slabšo pravno kvaliteto terjatev oziroma s slabšim vrstnim redom.⁹ Natančneje, načrt finančnega prestrukturiranja mora zagotoviti takšen način prevzemanja odgovornosti zaradi prezadolženosti dolžnika, da to breme primarno prevzamejo lastniki in šele nato upniki po načelu prioritete terjatev.

Ker načrt finančnega prestrukturiranja običajno predlaga dolžnik, se normativna moč APR, kot ga poznajo razvite pravne ureditve, pokaže, ko določen razred upnikov nasprotuje predlaganemu načrtu. Tuja sodna praksa je glede tega enotna. Sodišče kljub ugovorom nasprotujočih upnikov potrdi načrt finančnega prestrukturiranja, če so njihove terjatve v celoti poplačane, še preden se začne poplačevanje njim podrejenih terjatev. Ker želijo lastniki podjetja v saniranem podjetju pogosto obdrža-

⁸ Katarina Zajc in Jaka Cepec, nav. delo, str. 8., ter Marko Simoneti in Jernej Radež, Krizni institucionalni okvir za prestrukturiranje bank in podjetij: kako naprej?, PiD, št. 6-7 (2013), str. 1048.

⁹ <http://thelawdictionary.org/absolute-priority-rule/> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).

ti korporacijske pravice, tako premoženjske kot upravljavske, APR zagotavlja, da breme sanacije podjetja v postopku finančnega prestrukturiranja primarno nosijo lastniki (*equity holders, shareholders*). Ti skladno z ekonomsko funkcijo lastnine, pod predpostavko ugotovljene plačilne nesposobnosti oziroma prezadolženosti, v postopku finančnega prestrukturiranja niso več nosilci kapitalskih deležev, o čemer bom več spregovoril v nadaljevanju.

Tuja poslovna praksa stoji na stališču, ki je v tujini znano že več desetletij, da lastniki niso upravičeni do dobička oziroma kakršnegakoli plačila iz naslova investicije v lastniški kapital (*equity*), dokler niso v celoti plačane terjatve do dolžnika (*debt*).¹⁰ Ta logika se je razvila v poslovni praksi in svojo podstat črpa iz zavedanja o pomenu (ekonomske) narave lastnine. Lastniki podjetja (*shareholders*) so tisti, ki morajo zagotoviti kapital za njegovo poslovanje. Ob nastanku prezadolženosti (kapitalska neustreznost) ali plačilne nesposobnosti (nelikvidnost), ki je posledica prezadolženosti podjetja, je mogoče v bilanci podjetja ugotoviti obstoj negativnega kapitala. V trenutku nastanka tega dejstva glede nadaljnega poslovanja podjetja prevlada ekonomski interes upnikov (*claimholders*) nad ekonomskimi interesi lastnikov. Zaradi ekonomskih zakonitosti trga tuja pravna in ekonomska teorija ter praksa pritrjujeta stališču, da je v teh primerih merodajen ekonomski interes upnikov.¹¹ Če lastniki v takšnem položaju ne morejo ali nočejo izvesti ustrezne dokapitalizacije insolventnega podjetja, se lahko ob ugotovitvi obstoja negativnega kapitala izvedejo korporacijskopравни ukrepi prenehanja kapitalskih deležev. Posledica tega je, da lastniki niso več nosilci korporacijskih pravic. Upravičenja iz novih kapitalskih deležev na podlagi hkrati izvedene dokapitalizacije pridobijo bodisi upniki bodisi tretji, lahko pa upniki upravičenja iz kapitalskih deležev pridobijo na podlagi konverzije terjatev v kapital (*debt-to-equity swap*).

¹⁰ Lucian A. Bebchuk, Randal C. Picker, Bankruptcy Rules, Managerial Entrenchment, and Firm-specific Human Capital, št. 16, 2. izdaja (1993), str. 8, ter Philippe Aghion, Oliver Hart in John Moore, The Economics of Bankruptcy Reform, Journal of Law, Economics and Organisation, št. 8 (1992), str. 523–546.

¹¹ Manfred Balz, Market Conformity of Insolvency proceedings: Policy Issues of the German Insolvency Law, 1 Brookl. Journal of Intern. Law, št. 23 (1997), str. 167–179.

4. Doktrina pravila absolutne prednosti (Absolute priority rule)

Pravilo absolutne prednosti je temeljno načelo splošnih opredelitev institucionalnega okvira insolvenčnega prava. Utemeljeno je na zagotavljanju ustreznega pravnega varstva predinsolvenčnih pogodbenih in drugih dolžniško-upniških pravnih razmerij. Gre za pravno doktrino, splošno utrjeno v tujih, predvsem anglosaksonskih insolvenčnih zakonodajah in sodni praksi, ki skladno z dognanji in pravili poslovno-finančne stroke zagotavlja uresničevanje poslovne logike povečevanja vrednosti premoženja tudi v primeru insolventnosti podjetja. Gre za načelo, v ameriški insolvenčni ureditvi (*Bankruptcy Code*) urejeno v paragrafu 1129 (b) 2 (B) ii.¹² Zznano je tudi v drugih ureditvah ter je integrirano v UNCITRAL-ove smernice¹³ za oblikovanje insolvenčnih pravil. Njegova vsebina, utemeljena v izhodišču, da v postopku finančnega prestrukturiranja (reorganisation) na podlagi z ustrezno večino sprejetega sporazuma o finančnem prestrukturiranju ali v insolvenčnem postopku upnik (in lastnik) s slabšo pravno kvaliteto terjatve (oziroma premoženjske korporacijske pravice do alikvotnega dela na ostanku likvidacijske oziroma stečajne mase ali premoženjske korporacijske pravice do dividende) glede na obligacijskopravni oziroma korporacijskopravni položaj, vrstni red možnosti uveljavljanja njenega plačila (prednostno poplačilno upravičenje), obstoj zavarovanja in kvaliteto zavarovanja ter nenazadnje glede na vrsto zavarovanja, v stečajnem postopku ali na podlagi sprejete ga načrta o finančnem prestrukturiranju ne sme biti poplačan iz kateregakoli premoženja insolventnega dolžnika pred celovitim poplačilom terjatve upnika z boljšo pravno kvaliteto terjatve oziroma (boljšim) prednostnim poplačilnim upravičenjem.

APR je, vse bolj tudi v germanskem pravnem krogu,¹⁴ sprejeto temeljno izhodišče insolvenčnega prava, ki predstavlja sistem pravil tako za zunajsodne kot sodne postopke zaradi insolventnosti in postopke oziroma načine finančnega prestrukturiranja. Ti so urejeni bodisi kot neformalni zunajsodni postopki prestrukturiranja, kot pospešeni zunajsodni postopki prestrukturiranja oziroma

¹² 11 USC § 1129 - Potrditev načrta finančnega prestrukturiranja (Confirmation of plan).

¹³ UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, New York (2005).

¹⁴ Leo Plank, Bernd Meyer-Löwy, Carl Pickerill, The New German Insolvency Code: Decoding Improvements and Remaining Risks, *American Bankruptcy Institute Journal*, št. 2 (2012), str. 2.

hibridni insolvenčni postopki bodisi kot sodni postopki finančnega prestrukturiranja, ki mu v razviti pravni ureditvi običajno sledi sodni postopek likvidacije oziroma stečaja.¹⁵

Model, ki ga je kot dokaz za ekonomsko utemeljenost APR izdelal eden vodilnih znanstvenikov na področju ekonomskih učinkov insolvenčnih postopkov oziroma finančnega prestrukturiranja podjetij, profesor Lucian A. Bebchuk s harvardske pravne fakultete,¹⁶ je dokazal, da ima ob predpostavki, da je reševanje insolventnosti na tak ali drugačen način dinamičen proces, ex post odstop od APR (po nastanku insolventnosti) negativne ekonomske učinke na ex ante stanje podjetja (pred nastankom insolventnosti). Z aritmetičnimi modeli je ugotovil, da odstop od APR¹⁷ povečuje možnosti, da imetniki kapitalskih deležev (lastniki) pristajajo na bolj tvegane naložbe dolžnika pred nastankom njegove insolventnosti. Lastniki, katerih ključni interes je povečevanje dobičkonosnosti njihove investicije v kapitalu dolžnika, se namreč v takšni situaciji pogosteje in lažje odločijo za bolj tvegano naložbo, čeprav ta včasih prinaša celo nižjo dodano vrednost kot manj tvegana naložba. Izgubo v takšnem primeru v celoti ali v določenem deležu, odvisno od ureditve, poleg lastnikov nosijo tudi upniki. Kršitev APR tako povečuje delež profitabilnosti lastniškega kapitala, in sicer v velikosti deleža sicer znižanega tveganja, ki bi ga morali biti deležni upniki. Takšno povečanje donosa lastnikov krepi njihove odločitve za bolj tvegane in velikokrat ekonomsko nepotrebne naložbe. Povečevanje donosa lastnikom zaradi kršitve APR tako znižuje atraktivnost varnih naložb in povečuje njihov moralni hazard na svobodnem trgu. Povečan moralni hazard se še posebej kaže pri odločitvi lastnikov o razdelitvi dobička in pri odločitvah o novem zadolževanju dolžnika.¹⁸

¹⁵ Jose M. Garrido, *Out-of-court Debt Restructuring: the study presented at the World Bank Insolvency and Creditor Rights Task Force*, World Bank, Washington DC (2011), str. 2.

¹⁶ Lucian A. Bebchuk, *Ax ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy*, Harvard Law School, The Centre for Law, Economics, and Business, Discussion paper, št. 328 (2001), str. 3.

¹⁷ V ZDA so izjeme od APR znane kot doktrina izjeme nove vrednosti (New Value Exception): glej Robin Bicket White, *The New Value Exception to the Absolute priority Rule is alive and well after 203* North La Salle, in koncept adekvatne zaščite: glej Mark J. Roe, *Corporate restructuring and bankruptcy*, Foudation press, New York (2000), str. 97.

¹⁸ Lucian A. Bebchuk, nav. delo, str. 4. Primerjaj: Lucian A. Bebchuk, *A New Approach to Corporate Reorganisation*, Harvard Law Review (1998), str. 775–804.

5. Doktrina testa zasledovanja najboljšega interesa upnikov (Best Interests of Creditors Test)

V državah z utrjeno vladavino prava in dorečenimi poslovnimi odnosi, kjer se razvoj novih konceptov in poslovnih praks oblikuje skozi preizkušena in tradicionalna sita zdrave kmečke pameti in kjer je sodna praksa tudi zavoljo premišljenih zakonodajnih okvirov bogata in konsistentna, je področje insolvenčnega prava, natančneje, neposredne rešitve, ki odražajo vrednote oziroma duha svobode in poštenja, neločljivo povezano z dognanji ekonomske znanosti in poslovno-finančne stroke. Trdim, da je področje insolvenčnega prava tisto, ki v najelementarnejši obliki odraža poslovno in ekonomsko logiko pri razreševanju pravnih razmerij poslovnih subjektov v aktualni finančni krizi. Zgolj postranska stvar v zvezi s tem je izjemna podhranjenost znanstvenega obravnavanja ekonomske funkcije lastnine, kar je morda materija za drug pripevek.

Ključno vprašanje v zvezi z aplikacijo APR pri razreševanju konkretnih primerov finančnega prestrukturiranja v ameriški sodni praksi, še posebej v zvezi s prisilnimi ukrepi, običajno s preglasovanjem (t. i. *cram-down*), je opredelitev dometa pravnega standarda »poštenosti« (*fair and equitable test*). Ta pravni standard v postopku finančnega prestrukturiranja v ameriškem pravnem sistemu oblikujejo sodišča.¹⁹ V tem smislu je sodišče v zadevi *In re SPM Mfg Corp.*²⁰ zavzelo stališče, da lahko upniki z zavarovanimi terjatvami oziroma prioriteto v načrtu finančne reorganizacije sprejmejo drugačno razdelitev poplačila, kot jo predvideva APR. Takšna odločitev je bila podprta s stališčem, da lahko upniki sami razpolagajo s premoženjem, ki bi jim šlo na podlagi APR.²¹ V kasnejši zadevi *In re Armstrong World Indus., Inc.*²² je sodišče takšno razlogovanje zavrnilo kot načeloma nedopustno, saj naj bi upniki s slabšo prioriteto dobili nekaj, do česar niso upravičeni, zato naj bi bilo to stališče nepošteno.²³ Sodišče

¹⁹ <http://www.jonesday.com/Application-of-the-Absolute-Priority-Rule-to-Pre-Chapter-11-Plan-Settlements-In-Search-of-the-Meaning-of-Fair-and-Equitable-06-11-2007/> (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013) in Robin Bicket White, nav. delo, str. 97.

²⁰ Sodba št.: 984 F.2d 1305, 23 Bankr. Ct. Dec. (CRR) 1529, 28 Collier Bankr. Cas. 2d (MB) 451, Bankr. L. Rep. (CCH) P 75090 (1st Cir. 1993).

²¹ Hollace T. Cohen, *In re Armstrong World Industries, Inc.*, Annual survey of bankruptcy law, str. 408.

²² Sodba št. 320 B.R. 523 (D Del. 2005).

²³ Pasquale Kenneth, *Armstrong World Industries: Absolute priority is more than »FAIR«*, American Bankruptcy Institute Journal, št. 3 (2006).

je takšno odločitev utemeljilo zgolj za razmerje med različnimi razredi navadnih upnikov. Navadni upnik ima namreč pravico deliti svoj delež z njemu podrejenim navadnim upnikom, vse dokler ni prizadet upnik, ki se s takšno razdelitvijo ne strinja.²⁴ Glede razmerja med zavarovanimi in navadnimi upniki sodišče ni odstopilo od APR. S tem je bila novonastajajoča doktrina delitve in obdarovanja (*sharing and gifting doctrine*) v smislu standarda poštenosti (*fair and equitable test*) zaustavljena. V trenutno vodilni zadevi *In re Iridium Operating LLC*²⁵ je sodišče presodilo, da je s standardom poštenosti skladna tista rešitev znotraj ukrepov finančnega prestrukturiranja, ki je skladna s pravili o razdelitvi na podlagi določil, ki urejajo finančno prestrukturiranje, urejeno v poglavju 11 ameriškega stečajnega zakona (*Chapter 11*), skratka, ki je skladna z APR. Vendar je sodišče v zvezi s tem stališčem glede dogovorov, sklenjenih pred uvedbo postopka na podlagi poglavja 11 (*pre-plan settlement*), opredelilo izjemo. APR je namreč lahko kot *per se* pravilo glede na dinamičen položaj upniško-dolžniških razmerij v fazi sklepanja zunajsodnega oziroma predinsolvenčnega dogovora o finančnem prestrukturiranju preveč togo. Po mnenju sodišča je lahko striktno uveljavljanje APR v določenih primerih takšnega dogovarjanja v nasprotju s standardom poštenosti, zato je oblikovalo stališče, da je sporazum o finančnem prestrukturiranju lahko v skladu s tem standardom, četudi striktno ne upošteva APR. Pri tem pa je sodišče navedlo, da to velja zgolj takrat, *ko gre za manjši odstop od APR in so hkrati podani zelo utemeljeni razlogi (factors weigh heavily)* za potrditev takšnega sporazuma.²⁶ Stranke ne smejo oblikovati odstopa od APR zato, da bi se izognile dometu standarda poštenosti. Razlogi za tak manjši odstop od APR morajo biti v sodni odločitvi jasno artikulirani v smislu standarda poštenosti.²⁷

Če velja, da test, ki uveljavlja spoštovanje APR, omogoča prisilne ukrepe (*cram-down*) nad razredom upnikov, ki se ne strinja z načrtom finančnega prestrukturiranja, so prisilni ukrepi nad posameznim upnikom znotraj razreda mogoči le ob uporabi standardov testa zasledovanja najboljšega interesa upnikov (*Best Interests Test*).

²⁴ Hollace T. Cohen, nav. delo, str. 420.

²⁵ Številka sodbe: 478 F.3d 452 (2d Cir. 2007).

²⁶ <http://www.jonesday.com/Application-of-the-Absolute-Priority-Rule-to-Pre-Chapter-11-Plan-Settlements-In-Search-of-the-Meaning-of-Fair-and-Equitable-06-11-2007/> (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).

²⁷ <http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1193131.html> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).

V ameriški ureditvi je ta standard urejen v § 1129 (a) (7). Posameznemu upniku oziroma lastniku zagotavlja kavtele, tj. da bo na podlagi načrta finančnega prestrukturiranja njegova terjatev oziroma pravno upravičenje plačano vsaj v takšnem obsegu, kot bi bilo v primeru razdelitve stečajne mase v stečajnem postopku. To pravilo posredno implicira, da o vrednosti, ki presega vrednost dolžnika oziroma vrednost njegovega premoženja v stečaju, odloča razred upnikov in ne posamezen upnik.²⁸ Uporaba standardov testa zasledovanja najboljšega interesa upnikov terja, da dolžnik upnikom v postopku finančnega prestrukturiranja predloži analizo, ki vsebuje natančne podatke o tem, kakšen delež terjatev bi ob spoštovanju APR dobil posamezen upnik v stečajnem postopku. Analiza mora vsebovati ocene vrednosti premoženja dolžnika. Izdelana mora biti na podlagi bodisi likvidacijske vrednosti, ocenjene za primer prodaje v rednem stečajnem postopku, bodisi na podlagi vrednosti, ocenjene za primer hitre prodaje (*fire sale*).²⁹ Ko so pridobljene te ocenjene vrednosti premoženja, je treba ob spoštovanju APR ugotoviti, koliko od vrednosti podjetja (*enterprise value*) dobi posamezen razred upnikov in koliko razred lastnikov. Rezultate vrednosti za posamezen razred je treba primerjati z vrednostmi, ki so predvidene ob izvedbi uspešnega finančnega prestrukturiranja. Če so ocenjene vrednosti za posamezen razred upnikov višje od tistih, ki bi jih dobil posamezen razred upnikov v primeru stečajnega postopka, načrt finančnega prestrukturiranja zadosti standardom testa zasledovanja najboljšega interesa upnikov.³⁰

6. Nelikvidnost ali prezadolženost?

ZFPPIPP v 11. členu kratkoročno plačilno sposobnost opredeljuje kot sposobnost pravne ali fizične osebe v določenem časovnem obdobju poravnati vse obveznosti, ki so zapadle v tem časovnem obdobju. Dolgoročna plačilna sposobnost je opredeljena kot trajna sposobnost pravne ali fizične osebe izpolniti vse obveznosti ob njihovi zapadlosti. Nadalje ZFPPIPP v 14. členu, z

²⁸ Jonathan Hicks, Foxes Guarding the Henhouse: The Modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 Reorganisations (2005), str. 831.

²⁹ [http://www.granthornton.com/staticfiles/GTCom/Advisory/Restructuring%20and%20turnaround/Role of Best Interest of Creditors Test Practical Guidance FINAL.pdf](http://www.granthornton.com/staticfiles/GTCom/Advisory/Restructuring%20and%20turnaround/Role%20of%20Best%20Interest%20of%20Creditors%20Test%20Practical%20Guidance%20FINAL.pdf) (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).

³⁰ Jonathan Hicks, nav. delo, str. 833.

namenom zagotovitve lažjega dokazovanja upnikov, z računovodsko natančnostjo opredeljuje domneve nastanka insolventnosti, med katerimi našteva trajnejšo nelikvidnost in dolgoročno plačilno nesposobnost.

Nemški stečajni zakon³¹ za razliko od ZFPPIPP razloge za insolventnost določa opisno. V paragrafu 17 kot prvega od stečajnih razlogov opredeljuje plačilno nesposobnost (*Zahlungsunfähigkeit*), ki nastane, ko dolžnik ne zmore izpolnjevati dospelih plačilnih obveznosti. Zakon določa, da gre za plačilno nesposobnost praviloma takrat, ko dolžnik ustavi svoja plačila. Kot drugega od stečajnih razlogov zakon v paragrafu 18 opredeljuje grozečo plačilno nesposobnost (*Drohende Zahlungsunfähigkeit*), ki nastane, ko dolžnik svojih plačilnih obveznosti ob njihovi zapadlosti predvidoma ne bo zmogel izpolniti. Kot tretjega od stečajnih razlogov zakon v paragrafu 19 opredeljuje prezadolženost (*Überschuldung*), ki nastopi, ko dolžnikovo premoženje ne pokriva več obstoječih obveznosti, razen če se zdi nadaljevanje poslovanja podjetja glede na okoliščine v veliki meri verjetno.

Kot lahko vidimo, je kot razlog za začetek stečajnega postopka ali postopka finančnega prestrukturiranja običajno navedena nelikvidnost (plačilna nesposobnost) ali prezadolženost in grozeča nelikvidnost (grozeča plačilna nesposobnost). Plačilno nesposobnost je mogoče dokazati v postopku presoje, ali tekoči prihodki zadoščajo za plačilo zapadlih in bodočih zapadlih obveznosti v skladu z vrstnim redom zapadlosti. T. i. test splošnega prenehanja izvrševanja plačil (*general cessation of payments test*)³² zagotavlja, da je razlog za začetek postopka zaradi insolventnosti prepoznani takoj, ko nastopi nelikvidnost. Kot alternativna oblika razlogov za ugotovitev stanja insolventnosti je navedena prezadolženost. Ta je običajno opredeljena kot kapitalska neustreznost, torej kot stanje negativnega kapitala. T. i. test kapitalske ustreznosti (*balance sheet test*), ki naj bi zagotavljal ustrezno presojo kapitalske neustreznosti, ima več pomanjkljivosti, in sicer tako na ravni ocenjevanja vrednosti premoženja podjetja kot tudi na ravni tistih dejavnosti, predvsem v storitvenem sektorju, kjer zaradi premalo razvitega ali premalo stabilnega trga ni mogoče ugotoviti vrednosti podjetja. Prav tako se lahko zgodi, da ima po presoji omenjenega testa pod-

³¹ Insolvenzordnung – InsO z dne 5. 10. 1994, nazadnje spremenjen 15. 7. 2013.

³² UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, New York, 2005, str. 46.

jetje pozitiven kapital in je hkrati nelikvidno.³³

Ob robu dileme glede razlikovanja med razlogi za začetek postopka zaradi insolventnosti je treba izpostaviti naslednje: razumevanje plačilne nesposobnosti v Sloveniji se v ključni posledici razlikuje od razumevanja tega dejstva v tujini. V poslovni praksi se običajno predpostavlja, da je plačilna nesposobnost (nelikvidnost) dolžnika posledica odločitve finančne institucije, navadno banke, ki, potem ko ugotovi, da je kapital negativen, zavrne nadaljnje financiranje dolžnika. Ob predpostavki, da je plačilna nesposobnost neposredno povezana z domnevo o negativnem kapitalu, je vloga lastnikov v postopkih finančnega prestrukturiranja in v stečajnih postopkih očitno reducirana. Vse kaže, da je razumevanje nelikvidnosti v slovenski poslovni praksi povezano z domnevo, da je kapital pozitiven, kar implicira nujnost normativnega urejanja na način, da se v postopkih zaradi insolventnosti varuje pravni položaj obstoječih lastnikov. Takšna ureditev, kot sem že omenil, zaradi kršitve APR povečuje donos lastnikov, znižuje atraktivnost varnih naložb dolžnika in povečuje moralni hazard dolžnika na trgu, predvsem, kot sem že pojasnil, v zvezi z razdelitvijo dobička in novim zadolževanjem. Iz tega je mogoče sklepati, da ekonomskega interesa lastnikov za pravočasno ugotavljanje okoliščin, ki implicirajo insolventnost podjetja, ni.

7. Razrešeni del enigme o vzrokih neučinkovitosti insolvenčne zakonodaje

Spričo dejstva, da v slovenski ureditvi prisilne poravnave, ki predvideva sodni postopek finančnega prestrukturiranja, APR ni ustrezno urejeno, je mogoče prepoznati razloge lastnikov za nerazumljivo odlašanje pri aktivnostih v zvezi z ugotavljanjem stanja insolventnosti oziroma grozeče insolventnosti in posledično prazne razdelitvene stečajne mase. Ker lastniki v postopku prisilne poravnave ne nosijo primerne bremena, temveč celotno breme prezadolženosti prevzamejo navadni in posredno zavarovani upniki, v okolju tranzicije, kjer lastniki obvladujejo skup premoženja, nastalega iz bivše družbene lastnine, torej brez skupne zgodovine razvoja podjetja, ni mogoče zagotoviti ekonomskega interesa

³³ UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, New York, 2005, str. 47.

lastnikov pri učinkovitem finančnem prestrukturiranju kot načinu sanacije insolventnega podjetja.

Ustrezna transformacija APR v postopek finančnega prestrukturiranja bo ob domnevi negativnega kapitala in uveljavljenih pravnih posledicah te domneve zagotovila vzpostavitev ekonomskega interesa lastnikov za takojšnje ukrepanje ob nastanku poslovnih težav podjetja. Ekonomski interes se mora zasledovati že v stanju t. i. grozeče insolventnosti, kar edino zagotavlja podlago za pravočasno in s tem učinkovito finančno prestrukturiranje. Če je sanacija podjetja neuspešna, takojšnje ukrepanje lastnikov ob nastanku (grozeče) insolventnosti v morebitnem stečajnem postopku preprečuje prazne razdelitvene stečajne mase in posledično privede do boljšega poplačila upnikov.³⁴

LITERATURA IN VIRI

- Hollace T. Cohen. In re Armstrong World Industries, Inc.: Annual survey of bankruptcy law, <http://www.troutmansanders.com/files/Publication/0364074c-b8b5-4a14-b859-7967fcb19050/Presentation/PublicationAttachment/a013e0e3-6c11-4d51-aa55-093a0cfa426f/art-cohen.pdf> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- Jaka Cepec in drugi, Bankruptcy procedures in Slovenia: a legal and economic perspective, The Slovenian economy: stranded in recovery, Časnik Finance, Ljubljana (2011).
- Jonathan Hicks, Foxes Guarding the Henhouse: The Modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 Reorganisations (2005), <http://scholars.law.unlv.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1361&context=nlj> (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).
- Jose M. Garrido, Out-of-court Debt Restructuring: the study presented at the World Bank Insolvency and Creditor Rights Task Force, World Bank, Washington DC (2011), <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/2230/662320PUB0EPI00turing09780821389836.pdf?sequence=1> (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).
- Katarina Zajc in Jaka Cepec, Globalna finančna kriza in novele Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju, Podjetje in delo, GV Založba, št. 7 (2012).
- Pasquale Kenneth, Armstrong World Industries: Absolute priority is more than »FAIR«, American Bankruptcy Institute Journal, vol. XXV, št. 3 (2006), <http://www.stroock.com/SiteFiles/Pub421.pdf> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- Leo Plank, Bernd Meyer-Löwy, Carl Pickerill, The New German Insolvency Code: Decoding Improvements and Remaining Risks, American Bankruptcy Institute Journal, vol. XXXI, št. 2 (2012), http://www.kirkland.com/siteFiles/Publications/ABI_051412.pdf (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).
- Lucian A. Bebchuk, Randal C. Picker, Bankruptcy Rules, Managerial Entrenchment, and Firm-specific Human Capital, John M. Olin Law & Economics Working Paper, The University of Chicago Law School, št. 16, 2. izdaja (1993), <http://www.law.uchicago.edu/files/files/16.Bebchuk-Picker.pdf> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- Lucian A. Bebchuk, Ax ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy, Harvard Law School, The Centre for Law, Economics, and Business, Discussion paper, št. 328 (2001), http://www-law.harvard.edu/programs/olin_center/ (zadnjič obiskano: 25. 9. 2013).
- Lucian A. Bebchuk, A New Approach to Corporate Reorganisation, Harvard Law Review, vol. 101 (1998), str. 775–804, <http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/hlr.88.pdf> (zadnjič obiskano: 11. 10. 2013).
- Manfred Balz, Market Conformity of Insolvency proceedings: Policy Issues of the German Insolvency Law, 1 Brookl. Journal of Intern. Law, št. 23 (1997),

³⁴ Glej tudi: UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, New York, 2005, str. 46.

- <http://siteresources.worldbank.org/GILD/ConferenceMaterial/20152188/Germany%20-%20Balz.pdf> (zadnjič obiskano: 14. 10. 2013).
- Maria Brouwer, *Reorganisation in US and European Bankruptcy Law*, University of Amsterdam, Amsterdam (2005), <http://www1.fee.uva.nl/pp/bin/175fulltext.pdf> (zadnjič obiskano: 10. 9. 2013).
- Marko Simoneti in Jernej Radež, *Krizni institucionalni okvir za prestrukturiranje bank in podjetij: kako naprej?*, *Podjetje in delo*, GV Založba, št. 6-7 (2013).
- Mark J. Roe, *Corporate restructuring and bankruptcy*, Foundation press, New York (2000).
- Nemški stečajni zakon: *Insolvenzordnung - Gesetz vom 5. 10. 1994* (BGBl. I S. 2866), stopil v veljavo 19. 10. 1994 bzw. 1. 1. 1999, nazadnje spremenjen 15. 7. 2013 (BGBl. I S. 2379) m.W.v. 19. 7. 2013, <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/inso/gesamt.pdf> (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).
- Philippe Aghion, Oliver Hart in John Moore, *The Economics of Bankruptcy Reform*, *Journal of Law, Economics and Organisation*, št. 8 (1992), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=259420 (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- Robin Bicket White, *The New Value Exception to the Absolute priority Rule is alive and well after 203 North La Salle*, <http://www.frostbrowntodd.com/resources-1564.html> (zadnjič obiskano: 5. 10. 2013).
- Sodba ameriškega zveznega sodišča okrožja Delaware: 984 F.2d 1305, 23 Bankr. Ct. Dec. (CRR) 1529, 28 Collier Bankr. Cas. 2d (MB) 451, Bankr. L. Rep. (CCH) P 75090 (1st Cir. 1993).
- Sodba ameriškega zveznega pritožbenega sodišča, tretje okrožje: 320 B.R. 523 (D Del. 2005), <http://caselaw.findlaw.com/us-3rd-circuit/1132313.html> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- Sodba ameriškega zveznega pritožbenega sodišča, drugo okrožje: 478 F.3d 452 (2d Cir. 2007).
- UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, New York (2005), http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).
- Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju, Uradni list RS, št. 63/13-UPB7.
- http://www.mp.gov.si/si/storitve_in_mnenja_mpju/uporabni_seznami_imeniki_in_evidence/sodna_statistika/ (zadnjič obiskano: 25. 9. 2013).
- <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/slovenia/#resolving-insolvency> (zadnjič obiskano: 25. 9. 2013).
- <http://thelawdictionary.org/absolute-priority-rule/> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- <http://www.jonesday.com/Application-of-the-Absolute-Priority-Rule-to-Pre-Chapter-11-Plan-Settlements-In-Search-of-the-Meaning-of-Fair-and-Equitable-06-11-2007/> (zadnjič obiskano: 3. 10. 2013).
- <http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1193131.html> (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).
- http://www.granthornton.com/staticfiles/GTCom/Advisory/Restructuring%20and%20Turnaround/Role_of_Best_Interest_of_Creditors_Test_Practical_Guidance_FINAL.pdf (zadnjič obiskano: 10. 10. 2013).