

Др Бранко Радуловић

Ванредни професор Правног Факултета,

Универзитета у Београду

ПОВРАТАК КЛАТНА – ПРОМЕНА ПОЛОЖАЈА РАЗЛУЧНИХ ПОВЕРИЛАЦА У СТЕЧАЈУ КОЈИ СЕ СПРОВОДИ БАНКРОТСТВОМ

АПСТРАКТ

Према решењима важећег Закона о стечају, разлучни повериоци у Републици Србији често не могу битно да утичу на стечајни поступак. Иако су потраживања обезбедили заложним правом које им омогућава приоритет у наплати, радње које могу да предузму у циљу наплате потраживања ограничене. Услед дуготрајних поступака уновчења реално намирење је ниже од могућег. Неадекватан положај разлучних поверилаца представља један од кључних недостатака постојећег стечајног оквира. У раду смо представили неколико кључних измена предвиђених Нацртом Закона о изменама и допунама Закона о стечају којима се значајно побољшава њихов тренутни положај. Наведене измене треба да уравнотеже благонаклоност стечајног оквира у Србији који је у овом погледу свакако наклоњен стечајним повериоцима и дужницима.

1. УВОД

У зависности од правне традиције, историјских околности, утицаја интересних група и специфичних фактора у појединим земљама, стечајни оквири садрже правне институте које посебно погодују дужницима или повериоцима.¹ Стога се стечајни оквири често деле на оне који су наклоњени дужнику (енг. *debtor-friendly*) или оне који су наклоњени повериоцима (енг. *creditor-friendly*).² Ако је контрола тока стечајног поступка у рукама

¹ Рад користи термин стечајни оквир као шири појам од стечајног закона. Поред стечајног закона у бројним законодавствима поступци којима се регулише „излазак“ предузећа са тржишта прописани су и другим законима.

² Тако се у литератури уобичајено као пример стечајног оквира наклоњеног дужнику наводи Стечајни закон САД, који поред тога што омогућава управу дужника у поступку реорганизације, даје дужнику предност предлагања плана реорганизације, док се у стечајној пракси често нарушава и правило апсолутног приоритета. В. Brouwer, М. (2006). Reorganization in US and European bankruptcy law. *European Journal of Law and Economics*, 22, 5–20. Скил (*Skeel*) приликом разматрања историјског развоја стечајног оквира САД наводи две одлике стечајног оквира САД које га чине специфичним у односу на друга законодавства – наклоњеност дужнику и примарна улога адвоката, а не стечајних управника. В.

поверилаца, ако се забрана извршења и намирења по покретању или по отварању стечајног поступка не односи на све повериоце, ако се поштује редослед приоритета поверилаца, онда стечајни оквир даје предност банкротству (ликвидацији у стечају) дужника и сматра се да је такав оквир наклоњен пре свега различним (обезбеђеним) повериоцима. Обрнуто, ако се омогућава да дужник значајно утиче на ток поступка, ако је оквир усмерен ка реорганизацији и наставку пословања дужника и ако се одступа од редоследа приоритета намирења, сматра се да је стечајни оквир наклоњен дужнику.³ Наведене карактеристике не морају бити кумулативно испуњене, а могуће је идентификовати и низ других особина стечајног оквира који га чине благонаклоним према повериоцима или према дужницима.

Подела на оквире које погодују дужницима и оквире које погодују повериоцима, свакако има оправдање, али се наклоњеност пре свега односи на различне повериоце. Другим речима, стечајни оквири могу бити више или мање наклоњени стечајним или различним повериоцима. Разлучни повериоци су, у начелу, наклоњени банкротству, док су стечајни повериоци склони да подрже реорганизацију. То значи да су различни повериоци често препрека усвајању плана реорганизације, када све класе гласају о усвајању плана реорганизације. Наравно, важи и обрнуто, стечајни повериоци могу бити препрека ефикасној продаји имовине дужника која је предмет обезбеђења у поступку банкротства.

Током последње две деценије више радова је покушало да објективно сагледа и опише карактеристике (наклоњеност) стечајних оквира, пре свега у односу на степен заштите права поверилаца у стечају.⁴ Радови су поред анализе оквира разматрали и последице

Skeel, D.A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton University Press, 43. Ипак, последњих петнаест година, стечајни оквир САД постао је наклоњенији повериоцима. Повериоци (у случају великих дужника) контролишу стечајне поступке путем кредита који су обезбеђени, контроле прилива и услова које намећу дужнику. Уместо реорганизација у којима дужник наставља пословање, исход су веома често продаје дужника као целине (going concern). D. C. C. Cryotte K.M. and E. R. Morrison, (2009), *Creditor Control and Conflict in Chapter 11*. *Journal of Legal Analysis* 1 (2): 511-551. Стечајни оквири Енглеске, се наводи као супротан пример оквира који је наклоњен повериоцима, а пре свега поступак принудне управе (енг. *administrative receivership*) који почива на институту енглеског права *floating charge*, путем ког кључни поверилац (обично пословна банка) основу стиче право да именује управника у случају да дужник не испуни доспелу обавезу. Управник затим одлучује да ли ће дужника продати или наставити да послује. Поред тога и немачки стечајни оквир, а пре свега претходник важећег стечајног закона (*Konkursordnung*) често се наводи као пример оквира наклоњеног повериоцима. Такође, стечајни оквири скандинавских земаља и Холандије сматрају се изузетно наклоњеним повериоцима, док се за француски стечајни оквир сматра да је наклоњен дужнику. В. Claessens, S. and L. Klapper (2005), *Bankruptcy Around the World*, *American Law and Economics Review* 7(1), 253–283.

³ У другом раду разматрамо законска решења у погледу редоследа приоритета у Републици Србији, као и одступање од редоследа приоритета у пракси.

⁴ Најпознатији индекс којим се мере права поверилаца предложили су La Porta et al. (1998). Индекс садржи четири компоненте којима се мери моћ различних поверилаца: 1) да ли различни поверилац може да се намири на предметној имовини у случају да је стечајни поступак отворен, односно да ли постоји забрана извршења и намирења на имовини стечајног дужника; 2) да ли различни повериоци имају приоритет у намирењу или постоје други повериоци који су према редоследу намирења испред различних; 3) да ли повериоци могу да ограниче или спрече дужника да понесе план реорганизације; 4) да ли органи дужника настављају да врше управљање у случају реорганизације. Поред тога они наводе и постојање минималног основног капитала као додатног фактора заштите. В. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (1998) 'Law and Finance', *Journal of Political Economy*, 106, 1113–1155. Детаљнији индекс права поверилаца (CBR Extended Creditor Protection Index) развијен је од стране Центра за истраживања пословања на Универзитету Кембриџ. Индекс чине три компоненте, од код којих се трећа односи на стечајни поступак. Ову компоненту чини 19 индикатора у шест области: 1) да ли оквир омогућава и банкрот и реорганизацију; 2) ко може да покрене стечајни поступак; 3) да ли управа задржава позицију током поступка реорганизације; 4) ко именује стечајног управника; 5) ко гласа о плану реорганизације; 6) на који начин је уређен редослед приоритета према врстама поверилаца. И прве две компоненте садрже

наклоњености по развој финансијских тржишта, структуру капитала предузећа и друге економске величине.⁵ Поред тога, у економској литератури велика пажња посвећена је разматрању утицаја карактеристика стечајног оквира на *ex ante* и *ex post* ефикасност, као и на подстицаје које имају на дужнике и повериоце.

Стечајни закони који „кажњавају“ дужника дају *ex ante* подстицај дужницима да избегну стечај, док су повериоци, који се суочавају са мањим ризиком намирења, спремни да обезбеде финансирање уз повољније услове. Ипак, када се дужник налази у финансијским потешкоћама, или ако је већ несолвентан у условима оквира који је наклоњен повериоцима, дужник има подстицај да одлаже покретање стечајног поступка. То значи да оквири који су наклоњени дужницима у већој мери омогућавају максимизацију укупне вредности стечајног дужника *ex post*.

Оптимални стечајни оквир разликује се у зависности од контекста у ком се примењује. Харт (*Hart*) сматра да не постоји најбољи универзално примењив стечајни оквир и залаже се за постојање више расположивих опција унутар стечајног закона, тако да повериоци и дужници могу да изаберу најефикаснију за дате околности.⁶ У многим земљама стечајни закони покушавају да нађу равнотежу како би се омогућио опстанак дужника који имају одрживо пословање, односно како би се ефикасно спровео поступак продаје у стечају за дужнике код којих то није случај.⁷ У неким земљама, у протеклих петнаест година, у покушају да уравнотеже стечајни оквир, у првој фази се променама стечајних закона ишло у корист дужника, да би затим у другој фази, закони били мењани одредбама које иду у прилог поверилаца.⁸

Оптимални степен наклоњености једној или другој страни зависи од специфичних околности. Тако Ајоти и Јун (*Ayotte and Yun*) указују да пожељни ниво наклоњености оквира повериоцима расте ако је способност судија да утврде одрживост пословања дужника мала и ако је извршни поступак неефикасан.⁹ Према Ајденмилеру (*Eidenmüller*) налажење одговарајуће равнотеже зависи и од уобичајене структуре дуговања стечајних дужника.¹⁰ Ако је реч о земљама у којима је дуг у највећем броју случајева концентрисан у рукама мањег броја комерцијалних банака, проблем опортуног понашања (*hold-out* проблем) није толико изражен, те постоји мања потреба за поступком који је наклоњен

индикаторе у вези са стечајном поступком (могућност пребијања потраживања, субординација потраживања власника, итд.). В. Armour, J. P. Lele, V. Mollica and M. M. Siems, “CBR Creditor Protection Index for the UK, the US, Germany, France, and India, CBR, University of Cambridge, November 2006. Доступно на http://www.cbr.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/centre-for-business-research/downloads/research-projects-output/Creditor%20protection%20index%20references%205%20countries.pdf.

⁵ Succuro, M. Bankruptcy systems and economic performance across countries: some empirical evidence, *European Journal of Law and Economics*, February 2012, Volume 33, Issue 1, pp 101–126

⁶ Hart, O.D., 2000. “Different Approaches to Bankruptcy,” National Bureau of Economic Research Working Paper 7921.

⁷ У последње две деценије, по узору на Стечајни закон САД, већи број земаља је у своје оквири унео (или битно изменио) одредбе којима се омогућава реорганизација стечајног дужника. Једна од земаља која је приступила таквим изменама усвајањем Закона о стечајном поступку 2004. године била је и Република Србија.

⁸ Пример таквих промена стечајног оквира је Италија. У периоду од 2005. до 2012. године, у стечајни оквир су увођени институти чији је циљ био да се омогући опоравак дужника. У периоду од 2013. до 2015. године, стечајни оквир је мењан тако да се боље заштите интереси поверилаца. Чини се да се српски стечајни оквир, како у погледу периода на који се односи, тако и у погледу наклоњености, преклапа са трендовима измена италијанског стечајног оквира.

⁹ В. Ayotte, K. and H. Yun, Matching Bankruptcy Laws to Legal Environments, *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 25 No. 1, Spring 2009. 2-30.

¹⁰ В. Eidenmüller H. Comparative Corporate Insolvency Law, *European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 319/2016*.

реорганизацијама (дужницима). У таквим околностима довољно је омогућити флексибилне механизме вансудског реструктурирања који могу да обезбеде наставак пословања дужника.¹¹ Супротно, ако постоји дисперзован дуг, координациони проблем је знатно више изражен, те се јавља и већа потреба за поступком који је више наклоњен дужницима.¹² Беркович и Ронан (Berkovitch and Ronan) сматрају да оптимални оквир зависи од степена асиметрије информација између поверилаца и дужника.¹³ У земљама у којима као повериоци доминирају банке које могу да имају значајан увид у пословање дужника довољан је поступак ликвидације, док у земљама у којима је структура поверилаца дисперзована, као и у случају неразвијених привреда, пожељно је да стечајни оквир садржи оба поступка.

Избор којим се одређују карактеристике стечајног оквира у погледу наклоњености није тривијалан. Низ емпиријских истраживања указује на значајне последице таквог избора по трошкове и приступ финансирању, као и доминантан вид разрешења дужничко-поверилачких односа. У компаративној емпиријској анализи стечаја у Француској, Немачкој и Великој Британији, Давиденко и Френкс (*Davydenko and Franks*) налазе да постоји значајна разлика у погледу пракси банака и њиховом прилагођавању у односу на стечајни оквир. Тако услед неповољног положаја поверилаца у стечају у Француској пословне банке захтевају значајно већу вредност колатерала у односу на друга два оквира.¹⁴ Фишер и Мартел (*Fisher and Martel*) налазе да је померање у корист дужника у Канади довело до великог увећања дужника који бирају реорганизацију у односу на банкротство.¹⁵ Радуловић указује на сличан исход у стечајном оквиру Републике Србије, с обзиром да је након усвајања Закона о стечају и увођења дужницима наклоњеног института унапред припремљеног плана, дошло до померања односа стечајних поступака у корист реорганизација.¹⁶

На основу уводног разматрања, свакако се намеће питање о наклоњености српског стечајног оквира. Српски стечајни закон се јасно одређује у погледу своје наклоњености наводећи у чл. 2 да је циљ стечаја „најповољније колективно намирење стечајних

¹¹ У Републици Србији је поред финансијског реструктурирања које се спроводи ван било каквог оквира, могуће и споразумно финансијско реструктурирање“ регулисано посебним Законом. В. Радуловић, Б. Л. Андрић, „

¹² У економској литератури такође је посвећена значајна пажња питању оптималног стечајног оквира у контексту наклоњености повериоцима или дужницима. Разлог интересовања је пре свега утицај наклоњености на подстицаје дужника и поверилаца и ефекте на *ex post* и *ex ante* ефикасност стечајног оквира. Тако Повел (*Povel*) указује на *trade-off* између два циља поверилаца. С једне стране, повериоци имају интерес за стечајним оквиром који „кажњава“ дужника, чиме се стварају подстицаји да дужник спроведе потребне активности како би генерисао довољно прилива да врати позајмљен новац. С друге стране, ако стечајни оквир „престрог“, онда дужник има подстицај да у случају финансијских потешкоћа сакрије ту информацију од повериоца и одужи покретање стечајног поступка до тренутка када је већ прекасно. Povel, P. Optimal "Soft" or "Tough" Bankruptcy Procedures. *Journal of Law Economics and Organization* 15(3):659-84 · February 1999. Froute (2007) указује да стечајни оквири наклоњени дужницима, нису нужно систематски супротстављени интересима поверилаца. В. Froute, P. Theoretical foundation for a debtor friendly bankruptcy law in favour of creditors. *European Journal of Law and Economics* (2007) 24:201–214.

¹³ Berkovitch, E. and R. Israel (1999), Optimal Bankruptcy Laws Across Different Economic Systems. *Review of Financial Studies*, vol. 12, no. 2, 347–377.

¹⁴ B. Davydenko, S. A., and Franks, J.R., (2008). "Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France, Germany, and the UK." *The Journal of Finance* 63.2: 565-608.

¹⁵ B. Fisher, T., Martel, J. (2015). Too much of a good thing? The impact of a new bankruptcy law in Canada. *Finance*, 36(2), 37-66.

¹⁶ Radulović, B. „Stечај u Srbiji - činjenice, zablude i nenameravane posledice“, *Економска политика Србије у 2014: Могућности привредног раста у условима реформи и фискалне консолидације* В.Šoškić, М.Аrsić (ured.), *Економски факултет Универзитета у Београду, Београд, 2014, ss.127-14*

поверилаца, тако што се остварује највећа могућа вредност стечајног дужника односно његове имовине“. Овако дефинисан циљ закона имплицитно даје предност покушају реорганизације.¹⁷ Чак и без тако дефинисаног циља, низ других одредби којима се утиче на статус разлучних поверилаца јасно указују да је „клатно“ померено у страну дужника и стечајних поверилаца.¹⁸ С обзиром на контекст у ком се одигравају стечајни поступци у Републици Србији (значајно учешће банака у структури поверилаца, као и након скорашњих промена извршног поступка), поставља се питање да ли је српски стечајни оквир исувише благонаклон према стечајним повериоцима и стечајном дужнику. У идућем делу разматрамо питање забране извршења и намирења, које поред приоритета намирења, пресудно утиче на положај разлучних поверилаца у стечају, односно у банкротству.

2. ЗАБРАНА ИЗВРШЕЊА И НАМИРЕЊА И ПОЛОЖАЈ РАЗЛУЧНИХ ПОВЕРИЛАЦА У УПОРЕДНОМ ПРАВУ

С обзиром да стечајни поступак представља колективно намирење поверилаца, мере које предузимају појединачни повериоци могу умањити вредност стечајног дужника, односно његове имовине. Како би се остварила што већа вредност, а тиме и намирење поверилаца, али и како би дужник чије је пословање одрживо наставио да послује, неопходно је да стечајни оквир заштити вредност имовине стечајног дужника, односно самог стечајног дужника од мера које предузимају појединачни повериоци. Таква заштита посебно погађа разлучне повериоце. Разлучни повериоци, посебно они који имају обезбеђење на кључној имовини или имовинским целинама, имају интерес да се што пре намире продајом предметне имовине, док је интерес стечајних поверилаца по правилу усмерен ка реорганизацији или продаји дужника као целине. Максимизација вредности подразумева заштиту, али заштита нарушава права разлучних поверилаца. Стога је један од најтежих задатака стечајног оквира успостављање равнотеже између интереса две групе поверилаца.

У стечајној литератури доминира став о неопходности ефикасне заштите права разлучних поверилаца, а признавање права насталих ван стечаја један је од стубова на

¹⁷ Наведени циљ, Закон о стечајном поступку није изричито дефинисао, што је стварало проблеме у тумачењу. Овако дефинисан циљ има значајне последице у случају циљног тумачења појединих норми закона у прилог стечајних поверилаца. Немачки стечајни оквир не прави такву разлику, већ наводи да је циљ стечајног поступка колективно намирење (свих) поверилаца дужника. У чл. 2 хрватског Стечајног закона прави се јасна разлика у погледу циљева у зависности од врсте поступка. Предстечајни поступак се спроводи ради одржавања пословања дужника кроз уређивање дужничко-поверилачких односа, док се стечајни поступак спроводи ради колективног намирења поверилаца стечајног дужника, уновчењем његове имовине и поделом прикупљених средстава повериоцима. Истим чланом наводи се да може спровести план реорганизације (стечајни план), али се чини да постоји јасна намера законодавца да стечајни поступак усмери ка ликвидацији дужника. За потребе нашег разматрања ваља нагласити да се у стечајном поступку не даје „предност“ стечајним повериоцима, већ се поступак спроводи ради намирења свих поверилаца стечајног дужника.

¹⁸ Добијена вредност Индекс заштите поверилаца за Републику Србију, обрачуната према методологији коју су развили Ла Порта, Лопез де Силанез, Шлајфер и Вишни, је веома ниска, односно указује да је према кључним карактеристикама српски стечајни закон наклоњен дужницима. То је свакако последица доношења Закона о стечајном поступку, када је српски стечајни оквир преузео многе институте стечајног права САД.

којим треба да почива ефикасан стечајни оквир.¹⁹ Џексон (Jackson) сматра да се равнотежа може постићи под условом да су „разлучни повериоци у позицији у којој би били ван стечаја“.²⁰ Слично образложење износи Законодавни водич Стечајног закона УНЦИТРАЛ-а према ком су поред максимизације вредности имовине, односно стечајног дужника и једнаког третмана поверилаца сличног статуса, признавање постојећих права поверилаца и јасна правила рангирања поверилаца према приоритету намирења кључне карактеристике ефикасног стечајног закона.²¹

Кључни инструмент заштите не само дужника, већ и поверилаца (једних од других) представља институт забране извршења и намирења.²² За забрану извршења и намирења се користе различити термини.²³ У стечајном оквиру САД појам који обухвата забрану извршења и намирења је *automatic stay*, док стечајни оквир Енглеске користи термин *moratoria*.²⁴ Наравно, разлика није само термилошке природе. Наведени институти стечајног права, иако веома слични, разликују се према последицама које стварају. Законодавни водич користи термин *stay* као шири појам који обухвата како привремено одлагање (енг. *suspension*), постојећих, тако и мораторијум (енг. *moratorium*) у погледу нових поступака.²⁵ У већини стечајних оквира, ако институт забране извршења и намирења постоји у стечају, супротно стечајном оквиру САД, не наступа аутоматски.²⁶ Другим речима, забрана захтева судску одлуку.

Да ли је институт забране извршења и намирења потребан само у случају реорганизације или га је неопходно применити и у случају реорганизације дужника? У литератури у случају реорганизације постоји консензус у погледу неопходности забране извршења и намирења у односу на стечајне и разлучне повериоце. Забрана треба да обезбеди дужнику (стечајном управнику) да без притиска поверилаца настави да послује како би

¹⁹ Овакав аргумент се детаљно разматра у Jackson, T.H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Harvard University Press, 1986. Берд (Baird) овај доминантан став описује „Према уобичајеном академском разматрању, обезбеђени повериоци у стечају имају право на вредност која им припада ван стечаја у тренутку подношења захтева за покретање стечаја, ни мање ни више. Обезбеђени поверилац треба бити заштићен од ризика и опасности које носи стечај, али, истовремено, не треба да остварује користи које стечај може да донесе.“ В. Baird, D. The Rights of Secured Creditors after ResCap, 2015 *University of Illinois Law Review* 849 (2015). Такав став није универзално привхаћен. Бебчук (Bebchuk) и Лопаци (LoPucki) заузимају другачији став. Тако Лопаци однос између дужника, обезбеђеног и необезбеђеног повериоца описује као „договор између А и Б да В не добија ништа“. В. LoPucki, L. M. The Unsecured Creditor's Bargain." *Virginia Law Review*(1994): 1887-1965. Према Бебчуку и Фриду (Bebchuk and Fried) апсолутни приоритет разлучних поверилаца ствара бројне дисторзије између стечајних поверилаца и дужника који утичу на ефикасност. Они пре свега сматрају да апсолутни приоритет ствара прекомерне подстицаје за коришћењем колатерала смањује подстицаје да се врши адекватна селекција и надзор над таквим потраживањима. В. Bebchuk, L.A. and J. M. Fried, (1996) The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy. *The Yale Law Journal* 105.4: 857-934; Bebchuk, Lucian Arye, and Jesse M. Fried. (1996) Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy: Further Thoughts and a Reply to Critics." *Cornell Law Review*. 82: 1279.

²⁰ Jackson, T.H., (1982), *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlement, and the Creditors' Bargain*, 91 *Yale Law Journal*, 857. Позиција у којој би разлучни повериоци били ван стечаја односи се на степен намирења тих поверилаца, а не на ограничења права ових поверилаца у односу на позицију ван стечаја.

²¹ UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law (Законодавни водич Стечајног закона) 2. decembar 2004. godine

²² Westbrook, J.L. *The Control of Wealth in Bankruptcy*, (2004) 82 *Texas Law Review*, 798, 821

²³ В. Законодавни водич, .

²⁴ На пример, институт *automatic stay* обухвата и друге забране попут преноса, оптерећења и другог располагања имовином. В. одељак 362 Стечајног закона САД (11 U.S.C. § 362).

²⁵ В. Законодавни водич, .

²⁶ У САД, забрана извршења и намирења наступа истовремено са подношењем захтева за покретање стечајног поступка како у складу са Поглављем 7 (ликвидацијом), тако и у складу са Поглављем 11 Стечајног закона САД (реорганизацијом).

припремио план реорганизације и спровео мере реструктурирања. У том контексту забрана извршења и намирења је потребан услов за реорганизацију дужника. Ако се забране не би односила на различне повериоце тиме би суштински било онемогућено спровођење реорганизације дужника и увећање вредности, а тиме и намирење поверилаца, у случају наставка пословања стечајног дужника.

Међутим, ако се уместо реорганизације донесе одлука о банкротству дужника, одговор није једнозначан. Забрана извршења и намирења у случају банкротства треба да обезбеди уређену продају имовине стечајног дужника, односно самог стечајног дужника и како би се осигурао једнак третман и заштита поверилаца у стечајном поступку. Забрана треба да омогући стечајном управнику да сагледа да ли је могуће остварити већу вредност у случају продаје дужника као целине, уместо продаје појединачне имовине или имовинских целина, као и да спречи „распродају“ имовине дужника. Забрана извршења и намирења у банкротству намеће низ питања: Који је оптимални временски период трајања забране? На кога забрана треба да се односи, односно да ли треба имати изузеће од забране за одређену групу поверилаца? Да ли и на који начин је потребно различним повериоцима обезбедити посебне механизме заштите својих интереса?

У погледу рокова, значајан број стечајних оквира обезбеђује механизам заштите дужника од извршења и намирења у ограниченом периоду. У стечајним законодавствима тај рок се разликује,²⁷ док Законодавни водич наводи да је у погледу различних поверилаца стечајног дужника у случају банкротства, довољан период између 30 и 60 дана од покретања поступка током којих стечајни управник може да спроведе потребне активности. Закони се разликују у погледу тренутка од ког се рачуна време (нпр. од покретања или од отварања стечајног поступка), да ли омогућавају заштиту и током предстечајног поступка, да ли заштита наступа аутоматски, итд. У упоредном праву период забране у случају банкротства се често ограничава, како због боље заштите права различних поверилаца, тако и због адекватних подстицаја стечајном управнику да правовремено предузме кораке у циљу ефикаснијег намирења поверилаца.

У погледу обухвата, навели смо да је чак и у случају банкротства пожељно да и различни повериоци у краћем периоду, нпр. до доношење одлуке о продаји дужника као пословне целине, не могу да спроводе поступак извршења и намирења. Ипак, низ стечајних оквира које можемо окарактерисати наклоњеним различним повериоцима, изузимају различне или бар неке различне повериоце од ове забране. Тако у Немачком стечајном оквиру, након покретања стечајног поступка, стечајни суд уобичајено доноси одлуку о забрани или привременој обустави извршења и намирења, али само у односу на покретну имовину дужника.²⁸ У случају непокретне имовине стечајног дужника, привремену забрану може донети извршни суд надлежан за тај поступак (нем. *Vollstreckungsgericht*). Увођење привремене забране подразумева подношење захтева од стране привременог стечајног управника. Након отварања стечајног поступка, мораторијум се односи само на стечајне повериоце (нем. *Insolvenzgläubiger*), док се различни повериоци који имају обезбеђење на покретној имовини намирују након продаје предметне имовине од стране стечајног управника (по одбитку трошкова продаје). По отварању стечаја, различни повериоци обезбеђени непокретном имовином стечајног дужника и даље немају препреке да се намире, осим ако, као и у случају претходног поступка, стечајни управник

²⁷ Тако у Француској забрана траје три месеца, при чему се трајање може мењати у зависности од случаја. У Мађарској је рок 120 дана од правноснажног решења о банкротству. У Шпанији годину дана ако од отварања поступка није започет поступак ликвидације. У Аустрији, стечајни закон предвиђа период од три месеца. Рокови су дати на основу прегледа стечајних законодавстава у *Getting the Deal through - Restructuring & Insolvency 2015 ed. B. Leonard*.

²⁸ В. Чл 21. ст. 3 немачког Закона о стечајном поступку (§ 21 Abs. 3 InsO).

затражи од надлежног суда привремену забрану извршења и намирења. Холандски стечајни оквир такође уводи забрану извршења и намирења, али у потпуности изузима све различне повериоце (без обзира да ли су они обезбеђени покретном или непокретном имовином), осим у случају одлуке надлежног суда којом се забрањује извршење и намирење у периоду од два месеца уз могућност продужења за још два месеца. У Енглеској, у случају да је суд донео одлуку у погледу поступка обавезне ликвидације (енг. *compulsory liquidation*) дужника, није могуће покренути или наставити поступак извршења и намирења над дужником односно његовом имовином без одобрења суда.²⁹ Суд неће одобрити захтев у погледу извршења и намирења ако сматра да би такав поступак изискивао ниже трошкове, односно био прикладан у оквиру поступка обавезне ликвидације. С обзиром да се у Енглеској већина реорганизација спроводи ван стечајног поступка, забрана извршења и намирења зависи од договора дужника и поверилаца. У случају да је забрана извршења и намирења неопходна за наставак пословања дужника, онда се реорганизација комбинује са управом (енг. *administration*) као поступком у ком је предвиђено увођење забране извршења и намирења.

С обзиром да у раду разматрамо положај различних поверилаца у односу на забрану намирења и извршења пре и након одлуке о банкрутству, предочићемо положај различних поверилаца у САД у случају да дужник (предузеће) покрене поступак стечаја у складу са Поглављем 7 (ликвидацијом стечајног дужника) Стечајног Закона САД, али и релевантне аспекте института у реорганизацији, односно Поглављу 11, која је у случају САД свакако далеко значајније по својим последицама. Примена ових института у САД је од посебног значаја за примену у Републици Србији, јер су решења у српском Закону о стечају у великој мери преузета из стечајног права САД.

Сам концепт заштите, односно *automatic stay* није био предмет већег спорења, иако су аутори попут Џексона³⁰ и Берда³¹ били често веома критички настројени према начину на који стечајни судови у САД примењују правила. Постоје два кључна аспекта која одређују положај различних поверилаца. Први се односи на право на потпуно намирење (укључујући и камату и трошкове ангажованих адвоката). Други је да се у поступку ликвидације у САД инсистира на уређеном поступку намирења, тако да различни поверилац не може да се намири све док се његовим намирењем може проузроковати штета осталим повериоцима, односно дужника.³² Разлучни повериоци уобичајено подносе захтев за укидање забране (енг. *lift of stay*), али стечајни судови по правилу одбијају такве захтеве ако је дужник обезбедио адекватну заштиту предметне имовине

²⁹ Енглески стечајни оквир је релативно комплексан, тако да поред обавезне (судске) ликвидације, постоји и добровољна ликвидација коју могу покренути сам дужник или повериоци, док постоје и три поступка формалне (финансијске) реорганизације дужника – добровољно поравнање (споразум), нацрт споразума и управа. У пракси је могуће комбиновати на пример, добровољно поравнање са нацртом споразума или управом. У случају доброволне ликвидације, нема мораторијума, али, ликвидациони управник, поверилац или дужник могу поднети захтев суду за забрану намирења и извршења.

³⁰ Jackson, 223

³¹ Baird, D. G. (1986) The uneasy case for corporate reorganizations, The Journal of Legal Studies 15.1: 127-147.

³² На пример, претпоставимо да различни поверилац има обезбеђено потраживање у износу од 70 новчаних јединица, на колатералу чија је вредност 100. Уколико би стечајни суд уклонио забрану извршења и намирења и омогућио продају којом је остварена цена од 70, различни поверилац би био у потпуности намирен, док стечајни повериоци не добијају ништа. Уколико стечајни суд не уклони забрану и омогући поверенику (енг. *trustee*), који представља кључни орган у Поглављу 7 Стечајног закона САД, да изврши продају, и ако се том приликом оствари цена од 90, различни повериоци бивају у потпуности намирени, при чему остаје и значајан износ за расподелу стечајним повериоцима.

(енг. *adequate protection*).³³ У пракси судови доносе одлуке о обавези периодичних исплата различних поверилаца. Уколико није примењена адекватна заштита или ако предметна имовина није потребна за спровођење реорганизације и ако су потраживања повериоца већа у односу на вредност имовине суд укида забрану извршења и намирења. С обзиром да повереник игра кључну улогу у Поглављу 7 Стечајног закона и како на његов избор утичу само необезбеђени, односно стечајни повериоци, могућ је проблем конфликта интереса. Повереници се боре да остваре већи степен намирења за стечајне повериоце, али ако је очигледно да се стечајни повериоци не могу намирити из обезбеђене имовине, они од такве имовине одустају. Ипак, с обзиром да се компензација коју повереник добија заснива на намирењу како различних, тако и стечајних поверилаца, он у пракси заступа интересе свих поверилаца.

На положај различног повериоца у великој мери утиче однос између вредности колатерала и вредности потраживања. Ако различни поверилац чија вредност колатерала значајно превазилази вредност потраживања (енг. *oversecured creditor*), захтева укидање забране, или периодична плаћања, такав захтев се може сматрати злонамерним. Лопаци наводи да се у највећем броју случајева, различном повериоцу не исплати да затражи укидање забране, како би искористио прилику и „купио“ колатерал по цени нижој од вредности потраживања различног повериоца.³⁴ У стечајној пракси САД, повереник неће спречавати различног повериоца да издејствује укидање забране, ако је предметна имовина додатно оптерећена. У таквим околностима, повереник ће сматрати да таква имовина није од кључног значаја и по правилу је спреман да је препусти различном повериоцу.³⁵ У пракси ако различни поверилац чија вредност колатерала значајно превазилази потраживање жели да реши питање намирења то може учинити преносом потраживања или може покушати да убеди стечајни суд да услед посебних околности укине заштиту.³⁶

Уколико је вредност колатерала различног повериоца значајно мања од потраживања (енг. *undersecured creditor*) такав поверилац има изражен подстицај за што бржим намирењем. Различни повериоци у САД су у таквим околностима изразито проактивни и врло брзо покушавају да постигну споразум са повереником како би се што пре извршила продаја, било тако што ће је продати повереник или сам различни поверилац.³⁷ Повереници су спремни да препусте предметну имовину, јер би у супротном поверилац захтевао адекватну заштиту, што додатно оптерећује стечајну масу у поступку стечајне ликвидације.³⁸ Такође, повереник у начелу не може да прода предметну имовину ако је различни поверилац који има заложно право уложио приговор. Ако се повереник противи предлогу различног повериоца, односно ако намерава да сам прода предметну имовину, различни повериоци по правилу захтевају адекватну заштиту или укидање забране о чему стечајни суд одлучује на рочишту које се одржава 30 дана од подношења захтева.³⁹

³³ С обзиром да је српски Закон о стечају преузео решења Стечајног Закона САД у случају института адекватне заштите, разматрање овог вида заштите интереса различних поверилаца дајемо у делу који приказује положај различних поверилаца у Републици Србији.

³⁴ LoPucki, L., (1997), *Strategies For Creditors in Bankruptcy Proceedings*, 3.ed Apen Law & Business, 362-364.

³⁵ Ibid.

³⁶ В. 11 U.S.C. § 362

³⁷ Компензација коју остварују повереници није велика и они су по правилу спремни да преговарају са различним повериоцем о величини компензације. Такође, уколико продају врше повереници, онда је и обрачун намирења у стечају већи, а тиме је и већа накнада која се обрачунава у стечају.

³⁸ LoPucki, 368.

³⁹ В. 11 U.S.C. § 362 (e)

3. ЗАБРАНА ИЗВРШЕЊА И НАМИРЕЊА И ПОЛОЖАЈ РАЗЛУЧНИХ ПОВЕРИЛАЦА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

Разлучни повериоци дефинисани су чл. 49 ст.1 Закона о стечају као повериоци који имају заложно право, законско право задржавања или право намирења на стварима и правима о којима се воде јавне књиге или регистри и који имају право на првенствено намирење из средстава остварених продајом имовине на којој су установили наведена права.⁴⁰ Разлучни поверилац може истовремено бити и стечајни поверилац за износ потраживања који је већи од износа средстава остварених продајом имовине на којој су стекли различно право стечајни повериоци.⁴¹ Повериоци који имају новчано потраживање према стечајном дужнику, али је као средство обезбеђења коришћена имовина трећих лица, јесу обезбеђени, али не и различни повериоци. С обзиром да обезбеђење није уписано на имовини стечајног дужника већ трећих лица, они у стечајном поступку имају статус стечајних поверилаца. Разлучни поверилац може постати стечајни поверилац и ако се одрекне свог статуса или ако се без своје кривице не може намирити. Први случај је свакако редак, док је промена статуса у другом случају уобичајена последица колатерала чија је вредност недовољна.

За отребе нашег излагања корисно је разграничити три фазе у којима мера забране извршења и намирења утиче на различног повериоца. Прва фаза у којој се битно утиче на права различног повериоца је претходни стечајни поступак. Према чл. 62 Закона стечајни судија у претходном стечајном поступку може решењем одредити мере обезбеђења које одређује по службеној дужности или на захтев подносиоца, тако да оне не наступају аутоматски. Мера обезбеђења која по својим последицама пресудно утиче на права различних поверилаца је забрана или привремено одлагање спровођења извршења према стечајном дужнику. Тако одређена мера важи све до окончања претходног стечајног поступка, при чему је судија може условити или укинути. Против решења стечајног судије није дозвољена жалба, па се тиме додатно утиче на положај различних поверилаца. У пракси стечајне судије готово увек уводе мере, тако да оне готово да имају аутоматско дејство. Примена института забране извршења на све повериоце у важећем Закону о стечају преузете је из Закона о стечајном поступку. Заправо управо се Законом о стечајном поступку „клатно“ у односу на питање забране извршења и намирења усмерило од различног ка стечајним повериоцима и самом стечајном дужнику. Претходно је Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији омогућавао различним повериоцима да наставе извршење и намире своја потраживања према дужнику.⁴²

Друга фаза започиње отварањем стечајног поступка, када наступа аутоматска забрана извршења и намирења. Чланом 80 Закона прописано је да се различно право, од тренутка отварања стечајног поступка, може остварити искључиво у стечајном поступку, осим у

⁴⁰ Закон такође намеће ограничење у погледу различних права стечених 60 дана пре дана отварања стечајног поступка, је она престају да важе, односно бришу се на основу решења стечајног судије, а такви повериоци немају статус различних поверилаца.

⁴¹ В. Билтен судске праксе привредних судова, бр4/2011.

⁴² У чл. 99. Закона о Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији ("Службени лист СФРЈ", бр. 84/89 и "Службени лист СРЈ" бр. 37/93 и 28/96) мере забране нису се односиле на различне повериоце који су право одвојеног намирења стекли 60 дана пре дана отварања стечајног поступка.

случају укидања забране извршења и намирења, док чл. 93 ст.1 прописује да се по отварању стечајног поступка не може покренути принудно извршење, нити било која мера поступка извршења против стечајног дужника односно над његовом имовином (осим за обавезе стечајне масе и трошкова стечајног поступка). У претходном делу, навели смо да економска анализа стечајног права подржава таква решења. У српском стечајном оквиру отварање стечајног поступка не значи да је донета одлука о банкротству или реорганизацији. Пошто дужник још може да уместо банкротства тако да је разлог наметнутог ограничења спречавање разлучних поверилаца да спроведу поступке за остварење својих права ван стечаја, како би се омогућила реорганизација, односно како би се обезбедила потребна заштита имовине.

По отварању, мера којом је забрањено остварење права разлучном повериоцу може бити укинута или условљена. Целокупан поступак укидања забране извршења и намирења (мораторијума) уређен је под великим утицајем решења присутних у стечајном оквиру САД. Тако правни институт адекватне заштите одговара концепту *adequate protection*, док укидање забране одговара концепту *relief of stay*. Чл. 93 Закона о стечају уводи институт адекватне заштите. Увођење мера обезбеђења забране извршења и обезбеђења подразумева дужност стечајног управника да обезбеди адекватну заштиту како би вредност и стање имовине остали непромењени. Такође, исти члан прописује и услове за укидање забране извршења и намирења. Ако стечајни управник, односно стечајни дужник нису на адекватан начин заштитили предметну имовину, тако да је она изложена ризику или ако се вредност такве имовине смањује, без могућности да се она ефикасно заштити од смањења, разлучни поверилац може захтевати од стечајног судије да донесе одлуку о укидању или условљавању мера обезбеђења.⁴³

Други разлог укидања мера забране извршења и намирења настаје у случају испуњавања кумулативног услова: 1) да је вредност предметне имовине мања од износа обезбеђеног потраживања (те се од продаје имовине једино намирује разлучни поверилац) и 2) да имовина није од кључног значаја за реорганизацију. Разлика између два разлога укидања мера је што у другом случају, у случају да је кумулативни услов испуњен, на први поглед нема дискреционог права судије. Ипак, у пракси поред очигледних, постоје и многи гранични случајеви у којима је тешко доказати да имовина није од кључног значаја за реорганизацију. Стога се чини логичније да стечајни управник буде страна на коју је пребачен терет доказивања да је предметна имовина од кључног значаја за реорганизацију, односно продају стечајног дужника као правног лица. Такође, да би се укинула мера забране извршења и намирења, разлучни поверилац треба да достави процену предметне имовине не старију од годину дана коју је сачинио овлашћеног стручног лица. Тиме се, на изглед, значајно право разлучних поверилаца битно ограничава, што је у пракси довело до ретке примене ових одредби закона.

Законодавац је омогућио разлучним повериоцима да уместо укидања мере забране извршења и намирења предлаже друге мере у циљу заштите имовине која је предмет разлучног права. Тако разлучни поверилац може предложити да му се исплаћују редовне новчане надокнаде које одговарају износима којима се умањује вредност имовине, односно стварни или очекивани губици, да се изврши замена имовине или се одреди додатна обезбеђена имовина, да се изврши подела прихода по основу коришћења

⁴³ До измена Закона о стечају 2014. године, одредбе закона су предвиђале да ако у року од 15 дана стечајни судија не одлучи по захтеву разлучног повериоца, сматра се да је забрана извршења привремено укинута у односу на разлучног повериоца. Изменама Закона уведена је обавеза суда да укине меру забране извршења, па је престала потреба за овом нормом. Ипак, услед непоступања суда у законом предвиђеном року, у пракси је долазило до проблема у примени.

предметне имовине или да му се предају средства добијена отуђењем предметне имовине ако је то учињено пре или током предстечајног поступка, да се изврши поправка, осигурање или друге мере којима се посебно обезбеђује и чува предметна имовина. Разлучни поверилац може предложити и друге мере за које стечајни судија сматра да су усмерене ка заштити вредности предметне имовине у конкретном случају. Наведене мере могу се одредити само након отварања стечаја, али не и у фази претходног поступка.

Трећа фаза у којој се битно утиче на право разлучног повериоца наступа након усвајања решења о банкротству. С обзиром да су по доношењу решења о банкротству могуће само две опције, продаја предузећа као правног лица или продаја имовине односно имовинских целина стечајног дужника, свако одуговлачење ствара трошкове разлучном повериоцу. Иако је дилема о неопходности имовине на којој постоји обезбеђење за реорганизацију разрешена, остаје питање неопходности исте имовине како би се спровела продаја стечајног дужника као правног лица. Без обзира, да ли је реч о продаји стечајног дужника као правног лица или продаји појединачне имовине, започињање такве продаје треба што пре да започне како би дошло до уновчења.

Емпиријски резултати указују на супротно. Од 4546 поступака покренутих према Закону о стечају (без података о унапред припремљеним плановима реорганизације) око 60% стечајних поступака бива закључено или обустављено у року од две године, али чак 8% поступака траје преко пет година (Табела 1). То указује да је временски период потребан да се намире повериоци исувише дуг.

Табела 1. Преглед стечајних поступака према дужини трајања и статусу

Трајање у годинама	Стечајни поступци према дужини трајања					
	Закључени	Обустављени	Закључени и обустављени	Активни	Укупно	Учешће
од 0 до 1	1255	223	1478	383	1861	41%
од 1 до 2	449	71	520	307	827	18%
од 2 до 3	302	26	328	97	425	9%
од 3 до 4	191	10	201	106	307	7%
од 4 до 5	117	5	122	418	540	12%
Преко 5 година	30	2	32	554	586	8%
Укупно	2344	337	2681	1865	4546	100%

Извор: Агенција за лиценцирање стечајних управника

Дужина трајања је позитивно корелирана са величином стечајне масе. Графикон 1. показује све поступке банкротства према величини укупних обавеза и њиховог трајања израженог у месецима. Графикон приказује четири групе стечајних поступака у зависности да ли су и даље активни или су закључени и у зависности од карактеристика поступка. Подаци су приказани на основу података датим у Економско финансијским извештајима, тако да не одражавају тачан ниво утврђених обавеза, али су свакако добра апроксимација. Графикон јасно указује да стечајни поступци чија је вредност укупних обавеза знатно већа трају знатно дуже.⁴⁴

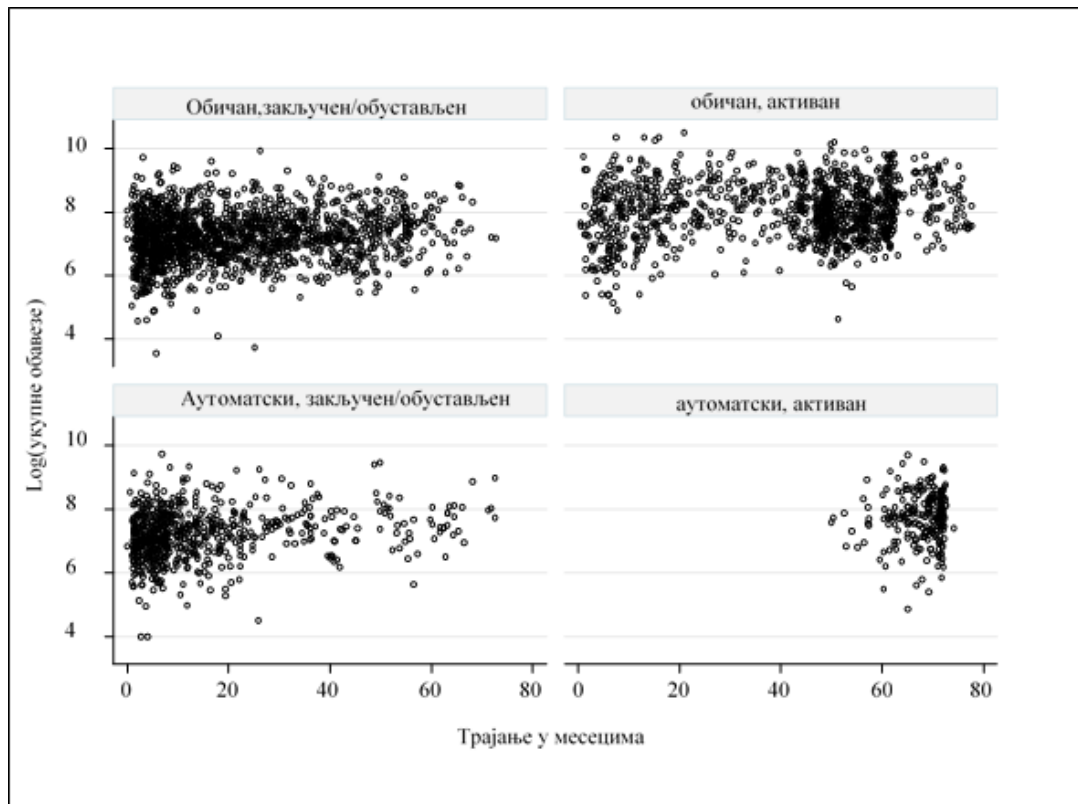
Постоји неколико разлога којима се може објаснити дуго трајања стечајног поступка. Неки од ових узрока су објективне природе (нпр. закључење поступка није могуће услед

⁴⁴ На ординати се налазе логаритамске вредности укупних обавеза. Вредности 6 одговара укупним обавезама у износу од милион динара, вредности од 8 одговара износ укупних обавеза од 100 милиона динара, док вредности од 10 на логаритамској скали одговара 10 милијарди динара.

околности на које стечај не може да утиче, попут проблема око повраћаја имовине). Ипак постоји и низ разлога условљених подстицајима стечајном управнику и стечајним повериоцима коју ствара Закон о стечају. У стечајној пракси, уобичајен пример је да стечајни управник нема адекватан подстицај да прода имовину, уколико постоји закуп из ког се финансирају трошкови поступка. Овакав закључак такође потврђује висока корелација између поступака у којима је имовина дата у закуп и дужине трајања поступка. Коначно, на дужину трајања утичу и неадекватна решења којима се регулише поступак продаје уређен Законом о стечају и Националним стандардима. Оно што не мења закључак у погледу последица је то да су различни повериоци они који сnose значајне трошкове услед исувише дугих стечајних поступака, те да је њихово положај у случају банкротства дужника и поред института који треба да им омогуће заштиту неповољан.

У одређеним околностима степен намирења различних поверилаца, свакако је веродостојнији показатељ положаја различних поверилаца у односу на дужине трајања. На основу емпиријске анализе спроведене приликом израде нацрта Закона о изменама и допунама Закона о стечају, степен намирења различних поверилаца је просеку 56,5%, ако посматрамо само оне поступке у којима је вредност реализоване предметне имовине преко милион динара. При томе је у 140 поступака потраживање различних поверилаца у потпуности намирено, док је у још 30 поступака намирење било веће од 75%. Ипак, треба имати у виду да се квалитет колатерала значајно разликује од случаја до случаја и да је то основни разлог разлике у степену намирења. Учешће намирења различних је око 70% од средстава преосталих након намирења трошкова и обавеза стечајне масе.

Графикон 1. Дужина трајања стечајних поступака – банкротство према величини обавеза, трајању и статусу



Извор: Калкулација на основу података АЈСУ

4. ПРЕДЛОЖЕНЕ ИЗМЕНЕ ЗАКОНА О СТЕЧАЈУ КОЈИМА СЕ ПОБОЉШАВА ПОЛОЖАЈ РАЗЛУЧНИХ ПОВЕРИЛАЦА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

И поред тога што је Закон о стечају релативно добро оцењен, проблем у погледу изразито дуготрајног поступка уновчења, односно намирења разлучних поверилаца је неопходно решити бољим инструментима заштите ових поверилаца. Неповољан положај разлучних поверилаца одражава се пре свега на трошкове и приступ финансирању. Приликом припреме Нацрта Закона о изменама и допунама Закона о стечају, као један од основних циљева приступања изради наведено је унапређење положаја разлучних поверилаца.⁴⁵ Нацрт предвиђа низ измена чијим би се усвајањем положај разлучних поверилаца у стечају побољшао. У овом делу рада разматрамо само четири измене од којих ће неке имати значајан, а неке мањи утицај на положај разлучних поверилаца.⁴⁶ Посебно ћемо обрадити питања укидања забране извршења и намирења, обавезе нуђења предметне имовине на продају, надметање вредношћу потраживања и учешћа разлучни поверилаца у одбору поверилаца.

4.1. Укидању забране извршења и намирења услед неадекватне заштите имовине односно имовине која није од значаја за реорганизацију или продају правног лица

Нацртом Закона о изменама и допунама Закона о стечају предложена је измена и допуна чл. 93 Закона о стечају. Нацрт „разлаже“ постојећи члан на неколико нових чланова који по свом садржају чине посебне целине. Готово у целости текст нацрта новог члана следи логику коју, садржи и важећи закон осим у једном битном детаљу. Наиме, изменама је предвиђено укидање мера обезбеђења забране или привременог одлагања спровођења извршења ако разлучни поверилац докаже да предметна имовина није адекватно заштићена, односно да се вредност предметне имовине смањује, а да није могућа примерена заштита од смањења вредности. С друге стране се оставља могућност стечајном судији да донесе одлуку о адекватној заштити имовине одређивањем једне или више мера, при чему Нацрт омогућава судији да буде „креативан“ и осим наведених мера донесе одлуку о мерама за које судија сматра да ће адекватно заштити вредност имовине разлучног повериоца. Текст Нацрта би било пожељно прецизирати тако да се разјасни постојећа противуречност која може створити проблеме у примени.

Друго питање које се поставља у погледу предложеног члана Нацрта је временско ограничење наметнуто разлучном повериоцу у погледу периода трајања одлуке о укидању. С једне стране, поставља се питање зашто би се у околностима када није предузета адекватна заштита, односно када долази до смањења вредности предметне имовине, одлука о укидању била временски ограничена. С друге стране, ако постоји интерес других поверилаца, онда је такво ограничење делом оправдано, јер би у

⁴⁵ Коментар у овом делу рада односи се на Нацрт Закона о изменама и допунама Закона о стечају, објављен на веб страни Министарства привреде. Нацрт је доступан на <http://www.privreda.gov.rs/javna-rasprava-ona-crtu-zakona-o-izmenama-i-dopunama-zakona-o-stecaju/> (1.11.2013)

⁴⁶ Тако Нацрт у Члану 21. предлаже измена става 2 члана 93, ради усаглашавања са одредбама закона којим се уређује парнични и извршни поступак, имајући у виду правна дејства обуставе и прекида поступка. Овим чланом је предвиђена и допуна кроз нови став 3 којим је предвиђен, односно прецизиран статус поступка из става 1 на дан закључења стечајног поступка. Овом допуном предвиђено је да се ови поступци обустављају, што је одговарајућа правна последица чињенице закључења стечајног поступка.

супротно било отежано закључити стечајни поступак. Посредно, временско ограничење може да створи и адекватан подстицај код разлучног повериоца да предлог о укидању мера обезбеђења поднесе само уколико је претходно предузео кораке у циљу продаје. Коначно, поставља се и питање да ли је предложено време довољно да се реализује продаја предметне имовине од стране разлучног повериоца.⁴⁷ На већину наведених питања одговор ће дати пракса након неколико година примене.

У претходном делу смо навели да стечајни судови по правилу нису били благонаклони у погледу захтева разлучних поверилаца да се донесе одлука о укидању мера обезбеђења у околностима у којима је вредност предметне имовине била мања од износа обезбеђеног потраживања, јер је разлучном повериоцу било тешко да покаже да предметна имовина није потребна за реорганизацију. Нацрт Закона пребацује терет доказивања на стечајног управника, што је свакако побољшање у односу на важећи закон. Ипак, у којој мери ће заиста доћи до увећања одлука којима се по овом основу укидају мере обезбеђења зависиће од праксе судова.

4.2. Обавеза нуђења на продају

У односу на предложене измене које су разматране у претходном делу и којима се прецизира и делимично мења постојећи оквир, чл. 38. Нацрта закона уводи потпуно нов основ укидања забране извршења и намирења. Предложеним чланом уводи се обавеза стечајном управнику да имовину која је предмет разлучног права понуди на продају у року од шест месеци од датума правноснажности решења о банкротству. Приликом разматрања упоредног права приказали смо упоредно правна решења прама којима су рокови трајања забране знатно краћи. У стечајним оквирима који су оријентисани на „брзе“ ликвидације стечајног дужника, попут оних у Енглеској, Холандији или Шведској, продаја се догађа веома брзо након покретању стечајног поступка.⁴⁸

Циљ овог решења је да подстакне стечајне управнике на ажурнији поступак уновчења и намирења разлучних поверилаца. Увођење обавезе нуђења на продају није било нужно, али је учињено како би се једноставније омогућило подношење захтева за продужење рока уколико се за то укаже потреба. Према предлогу садржаном у чл 38. Нацрта, стечајни управник на образложени предлог за још шест месеци у случају постојања оправданих разлога које цени стечајни судија (став 2) и чија одлука у форми решења подлеже праву на жалбу. У ставу 3. овог члана предвиђа се застој таквог рока у случају укидања мере забране извршења и намирења услед неадекватне заштите, односно ако

⁴⁷ Последице пропуштања уновчења имовине од стране разлучног повериоца уређене су чл. 25 Нацрта којим се предлаже увођење чл.93.г. Нацрт предвиђа да ако разлучни поверилац пропусти да уновчи имовину која је предмет решења о укидању мере забране извршења и намирења из члана 93а или 93б у року од девет месеци од правоснажности решења, стечајни судија по службеној дужности доноси решење којим ће констатовати да је мера забране извршења и намирења у односу на ту имовину поново успостављена. Нацрт даје могућност продужења рока за додатна три месеца, ако разлучни поверилац докаже да је поступак намирења из обезбеђене имовине започет, односно ако је објављен оглас о продаји. „Укидање укидања“ је специфично решењу које није присутно у упоредној пракси.

⁴⁸ Тхорбурн (Thorburn) емпиријски показује да је механизам јавног надметања (аукција) у Шведском стечајном оквиру изузетно ефикасан. Поступци трају у просеку два месеца, док су трошкови знатно нижи од трошкова које дужници исте величине имају у случају реорганизација у САД. Иако је усмерен на „ликвидацију“ дужника путем јавног надметања, чак три четвртине дужника бива продато као целина (going concerns), тако да систем не доводи до престанка пословања дужника. В. Thorburn, Karin S., 2000, Bankruptcy auctions: Costs, debt recovery and firm survival, Journal of Financial Economics 58, 337-368. Такође в. Espen Eckbo and K. Thorburn, 2009, Bankruptcy as an Auction Process: Lessons from Sweden, Journal of Applied Corporate Finance Vol. 21:3.

имовина није потребна за продају стечајног дужника као правног лица. Нацртом је предвиђено да рок тече тек након правноснажног окончања поступка за враћање имовине и обештећење (ако је та имовина предмет таквог поступка).

Импликације ове одредбе су далеко значајније у односу на последице до којих ће довести измене оквир којима се прописују последице неадекватне заштите, односно могућност укидања забране уколико предметна имовина није потребна за продају правног лица. Остаје неколико отворених питања. На пример, да ли се са могућношћу продужења даје подстицај стечајном управнику да пролонгира покушај продаје, у ком смеру ће се кретати судска пракса у погледу оцене разлога за продужење рока. Коначно, иако, даје значајну флексибилност различним повериоцима, није сигурно да ће они бити спремни да организују продају.

4.3. Надметање вредношћу потраживања

Надметање вредношћу потраживања (енг. *credit bidding*) даје право различном повериоцу да се, у случају продаје имовине на којој је стекао различно право, надмеће и користи износ његовог потраживања уместо новца да исплати цену. На тај начин различни повериоци могу да контролишу продају имовине на којој су стекли различно право и да реагују ако сматрају да је постигнута цена колатерала на јавном надметању, а тиме и њихово намирење, неадекватна. Другим речима, ако различни поверилац сматра да је остварена цена ниска, може понудити већу цену, и након преноса права својине покушати да продајом оствари вишу цену или задржи ту имовину. У стечајном праву САД *credit bidding* сматра се кључних одбрамбеним механизмом различног повериоца.

С једне стране, исход у случају надметање вредношћу потраживања или новцем је по правилу исти. Претпоставимо да различи поверилац има потраживање у износу од милион динара, те да је имовина на којој постоји различно право предмет продаје. У случају да се остварена цена, која је ради једноставности примера такође милион динара, исплати у готовини, целокупан износ након одбитка трошкова био би искоришћен за намирење различног повериоца. У случају да се остварена цена, „плати“ полагањем потраживања уместо готовине, исход би суштински био исти. Једина разлика је што различи поверилац у другом случају сноси трошкове продаје. Ако је остварена цена мања од износа потраживања, различи поверилац након што сноси трошкове продаје, право на намирење за разлику у висини тих износа остварује као стечајни повериоци. Ако је остварена цена виша од износа потраживања, различи поверилац на име цене полаже разлику између потраживања и постигнуте цене.

Институт надметања потраживањем омогућава увећање вредности стечајне масе из неколико разлога. Прво, увећава се број потенцијалних купаца, што је у околностима и роковима стечајног поступка, као и често специфичне намене имовине која се продаје од изузетног значаја. Тиме се учесници се подстичу да понуде износ ближи или једнак њиховој резервационој цени.⁴⁹ Друго, спречава се евентуална колузија између потенцијалних купаца и дужника како би се предметна имовина платила што мање. Коначно, полагањем потраживања уместо новца, смањују се и трансакциони трошкови.

⁴⁹ Честа критика која се упућује институту *credit bidding*-а је то што се њиме обесхрабрују други потенцијални купци који се надмећу новчаним средствима, док је различним повериоцима омогућено да користе и потраживања. Ипак, ако је вредност колатерала мања од износа потраживања и ако је цена на јавном надметању већа од износа потраживања, онда различи поверилац нема подстицај да нуди преко тог износа, тако да наведена замерка не стоји. Поред тога као критика се наводи и механизам „*loan-to-own*“, којим купци ненаплативих потраживања уз велики дисконт стичу фактичку контролу над дужником.

Предност овог института је то што се њиме уклања ограничење које би разлучни поверилац имао у погледу ликвидности. Наиме, и без тог института, разлучни поверилац може се појавити на јавном надметању, али би то подразумевало да располаже са одговарајућим новчаним средствима, што није увек случај. Такво решење без потребе повећава трансакционе трошкове, тако што би разлучни поверилац полагањем цене у готовом новцу, био истим тим новцем намирен у стечајном поступку.

У случају када постоје и други разлучни повериоци који су стекли разлучна права на другој имовини, и ако се та имовина продаје као целина, јавља се проблем алокације вредности имовине на којој купац, разлучни поверилац, има разлучно право и остатка имовине. Стога је можда боље у почетку користити најједноставнији механизам који неће довести до спорова у погледу алокације вредности.

Такво једноставно решење предвиђено је Нацртом Закона. Нацрт уводи нови чл. 136б који омогућава разлучном повериоцу да пребије своје обезбеђено потраживање са купопродајном ценом, за случај да је он најбољи понудилац у поступку продаје и да је изабран за купца имовине. Сам институт није потпуно нов у српском праву. Закон о извршењу и обезбеђењу је предвидео могућност да је купац извршни поверилац који јавном надметању може да на име цене положи само разлику између потраживања и постигнуте цене узимајући у обзир ред првенства таквог повериоца.⁵⁰

У упоредном праву, институт надметања потраживањем сматра се једним од кључних права разлучних поверилаца у стечајном оквиру САД.⁵¹ Сам институт није детаљно уређен Стечајним законом САД, али је могућност полагања цене коришћењем потраживања дата у одељку 363(k). У САД, иако постоје одређена неслагања, разлучни поверилац може у надметању да нуди целокупан номинални износ свог неоспореног потраживања.⁵² У односу на почетке примене, данас је механизам полагања цене коришћењем разлучних потраживања постао уобичајено средство које користе инвеститори како би преузели дужника или његову кључну имовину. Поред ефеката по увећање стечајне масе, *credit bidding* може значајно да утиче на повећање ликвидности тржишта проблематичних кредита. У неким стечајним оквирима, попут Немачког, овај институт има ограничену примену, што је и логично због „одсуства“ разлучних хипотекарних поверилаца у стечајном поступку. Тако према немачком Закону о стечајном поступку (нем. *Insolvenzordnung*), поверилац не може да користи овај

⁵⁰ В. чл. 192. Закона о извршењу и обезбеђењу ("Сл. гласник РС", бр. 106/2015)

⁵¹ У контексту стечајног поступка у САД, *credit bidding* се јавља и у случају реорганизација и то у оквиру такозваних продаја које се врше ван уобичајених околности и не у складу са планом реорганизације (одељак 363(k) Стечајног закона) и продаја које се врше према плану реорганизације – „ликвидациони планови реорганизације“ (одељак 1129(b)(2)(А) Стечајног закона). Треба нагласити да су у претходних десет година пракса судова у САД донекле мењала на штету разлучних поверилаца. Наиме, у неколико значајних пресуда, стечајни судови су донели пресуде у којима је разлучним повериоцима онемогућено да положе цену коришћењем потраживања. Две кључне пресуде донете су у случајевима *In re Phila. Newspapers, LLC*, 599 F.3d 298 (3d Cir. 2010) и *In re Pac. Lumber Co.*, 584 F.3d at 246. Ипак, након супротне одлуке у случају, а затим пресуде Врховног суда САД у случају *RadLAX Gateway Hotel, LLC v. Amalgamated Bank*, 132 S. Ct. 2065 (May 29, 2012), могућност коришћења *credit bidding* механизма од стране разлучних поверилаца више није спорно. О скоријој судској пракси у САД в. шире Donald S. Bernstein, Brian M. Resnick and Hilary Dengel „*The Logic and Limits of Credit Bidding by Secured Creditors Under the Bankruptcy Code*“, 37th Annual Lawrence P. King and Charles Seligson Workshop on Bankruptcy and Business Reorganisation, New York University, September 2011, доступно на <http://ssrn.com/abstract=1975932>, Donald S. Bernstein, Brian M. Resnick and Hilary Dengel „*Credit Bidding in Chapter 11 after RadLAX*“, 38th Annual Lawrence P. King and Charles Seligson Workshop on Bankruptcy and Business Reorganisation, New York University, September 2012, доступно на <http://ssrn.com/abstract=2243669>.

⁵² Друго тумачење је да разлучни поверилац може да користи само онај део потраживања који је обезбеђен вредношћу колатерала.

механизам приликом продаје имовине стечајног дужника, док је таква могућност присутна у извршном поступку. Ипак, стечајни управник и купац који је уједно и поверилац могу се договорити уз одобрење одбора поверилаца о пребијању потраживања. У немачкој стечајној пракси се у неким случајевима, ако је купац необезбеђени поверилац, уместо номиналне вредности потраживања користи проценат који је једнак очекиваном намирењу.⁵³ Холандски стечајни оквир не прописује правила у погледу овог института, али се у пракси која је окренута брзим продајама имовине стечајног дужника он примењује.⁵⁴ У стечајним оквирима у региону пракса је такође различита. Тако се у Републици Српској овај институт примењује сходно одредбама закона којим се уређује извршни поступак.⁵⁵ У новом Хрватском стечајном оквиру, такође се сходно примењују правила закона којим се уређује извршни поступак, али омогућава прворангираном разлучном повериоцу да изјави а купује некретнину и да пребија своје потраживање са потраживањем стечајног дужника по основу цене у висини утврђене вредности непокретности.⁵⁶

4.4. Чланство разлучног повериоца у одбору поверилаца

Нацртом Закона положај разлучних поверилаца је побољшан тако што је уведено право учешћа у одбору поверилаца. Према предложеном Нацрту Закона један члан одбора бира се из реда разлучних поверилаца. У упоредном праву постоје веома различита решења. С једне стране, попут важећег Закона о стечају Републике Србије, по правилу разлучни повериоци немају своје представнике у одбору поверилаца (у случају да је вредности обезбеђења већа или једнака вредности потраживања). Разлог за искључивање разлучних поверилаца из одбора лежи у чињеници да је њихов интерес често супротстављен интересу стечајних поверилаца. Како би се спречио пресудан утицај таквих поверилаца на исход стечајног поступка, а који не мора да буде у интересу свих поверилаца, поједини стечајни оквири су изричито, тако да не дозвољавају чланство у одбору ни оним повериоцима који су услед недовољне вредности обезбеђења у односу на вредност потраживања и стечајни повериоци, осим ако се не одрекну разлучних права. Што су разлучни повериоци у већој мери и стечајни повериоци, интереси разлучних и осталих стечајних поверилаца се приближавају.

С друге стране, неки стечајни оквири омогућавају учешће разлучних поверилаца у одбору или формирање посебног одбора разлучних поверилаца. Немачки стечајни закон предвиђа да судија у одбор именује поред осталих поверилаца и разлучне повериоце (повериоце са правом одвојеног намирења).⁵⁷ Оправдање таквог решења подразумева да

⁵³ B. F. Aleth and N. Derksen „Germany” у Getting the Deal through - Restructuring & Insolvency 2015 ed. Bruce Leonard, 174.

⁵⁴ B. M. Broeders „Netherlands” у Getting the Deal through - Restructuring & Insolvency 2015 ed. Bruce Leonard, 297.

⁵⁵ До скоро је према чл. 107 Закона о стечајном поступку Републике Српске, предвиђено да у случају три неуспешне јавне продаје, стечајни управник уновчава имовину према Закону о извршном поступку. Новим стечајним оквиром, у случају да постоји разлучно право уновчавање се врши у складу са законом који уређује принудно извршење. В.

⁵⁶

⁵⁷ Тако Немачки стечајни закон предвиђа да се за веће стечајне дужнике (у погледу вредности укупне имовине, укупних прихода од продаје и броја запослених) формира привремени одбор поверилаца. Привремени одбор поверилаца именује судија водећи рачуна о захтевима наметнутим чл. 67 ст. Закона о стечају, према ком судија треба да именује представнике поверилаца са правом одвојеног намирења (разлучни повериоци), повериоца највећег потраживања, повериоце малих потраживања, као и представника запослених. Донекле слично решење преузима и Хрватски Стечајни закон, који предвиђа

су интереси разлучних и стечајних поверилаца супротстављени, али да је у одређеним околностима учешће разлучних поверилаца како би им се омогућило да ефективније заштите своје интересе, посебно када су суштински они само делом обезбеђени оправдано. Стечајни закон САД, омогућава да се поред одбора стечајних поверилаца формирају и други одбори уколико то захтевају одређене околности, и на захтев поверилаца. Сам закон не наводи експлицитно (осим одбора власника) који се одбори могу формирати, али се у пракси формирају одбори разлучних, приоритетних, субординираних поверилаца, као и одбора који чине представници специфичне групе поверилаца.⁵⁸

Иако се од само једног члана

5. ЗАКЉУЧАК

Према решењима важећег Закона о стечају, разлучни повериоци у Републици Србији често не могу битно да утичу на стечајни поступак, иако су потраживања обезбедили заложним правом које им омогућава приоритет у наплати, док су радње које могу да предузму у циљу наплате потраживања ограничене, а услед дуготрајних поступака уновчења реално намирење је ниже од могућег. Неадекватан положај разлучних поверилаца представља један од кључних недостатака постојећег стечајног оквира

У упоредном праву статус разлучних поверилаца се разликује од законодавства до законодавства. Разлике у статусу разлучних поверилаца одражавају различите приступе решавању проблема конфликта интереса - циљева максимизације вредности стечајне масе у корист свих поверилаца путем реорганизације или продаје дужника као пословне целине односно правног лица, с једне стране, и потребе за заштитом обезбеђених поверилаца и њихових интереса, с друге стране. Кључно питање је у којој мери стечајни закон може да ограничи права разлучних поверилаца суспендујући њихова појединачна права за право које се остварује у стечају као колективном поступку према стечајној маси. Ово питање је од посебног значаја пошто погоршање положаја разлучних поверилаца угрожава приступ и увећава трошкове финансирања.

У пракси су могућа две крајности, уз велики број варијација у пракси. Према првој разлучни поверилац може да настави са извршењем и намирењем ван стечајног поступка. Предност овог приступа је то што обезбеђени поверилац у таквом систему сматра да је његово право боље заштићено, док дужник има подстицај да се понаша одговорно. С друге стране, такав приступ суштински онемогућава спровођење поступка реорганизације или продају друштва као правног лица. Могуће је да продајом оптерећене имовине разлучни поверилац не би био у потпуности намирен, док би стечајни повериоци остварили знатно мањи процента намирења. Максимизација вредности стечајне масе као основни циљ стечајног поступка тиме би била угрожена, јер по правилу реорганизација захтева да дужник задржи кључну имовину која је најчешће оптерећена. Тиме би искључењем предметне имовине из стечајног поступка суштински било онемогућено спровођење стечајног поступка.

могућност судије да именује и разлучне повериоце у привремени одбор уколико би такви повериоци својим „стручним знањем“ придонели раду одбора.

⁵⁸ B. Blain, P.C. and D.A. Erne, Creditors' Committees under Chapter 11 of the United States Bankruptcy Law: Creation, Composition, Powers and Duties, Marquette Law Review

Друга приступ подразумева да су различни повериоци укључени у стечајни поступак (на одређени период), током ког стечајни управник покушава да реорганизује дужника или га прода као пословну целину (правно лице). Савремени стечајни закони штите интерес различних поверилаца тако што се захтева адекватна заштита имовине или се омогућава укидање мера обезбеђења. Поред ових могући су и други облици заштите интереса различних поверилаца који су специфични за поједина законодавства, на пример тиме што се предвиђа накнада штете у случају смањења вредности предметне имовине или се приписује камата.

Закон о стечају Републике Србије, иако садржи одредбе о адекватној заштити и укидању мера обезбеђења на захтев различних поверилаца, садржи бројне мањкавости, док су поједини институти стечајног права којима се штити интерес различних поверилаца изостављени. Тиме стечајни оквир ставља различне повериоце у неповољан положај, што увећава ризик и цену финансирања. У раду смо представили неколико кључних измена предвиђених Нацртом Закона о изменама и допунама Закона о стечају којима се значајно побољшава њихов тренутни положај. Наведене измене треба да уравнотеже благонаклоност стечајног оквира у Србији који је у овом погледу свакако наклоњен стечајним повериоцима и дужницима.

THE PENDULUM SWINGS BACK – CHANGING THE STATUS OF THE SECURED CREDITORS IN LIQUIDATION