

Jaka Cepec

Anatomija korporacijskega insolvenčnega prava

Primerjalno-pravna in pravno-ekonomska analiza temeljev korporacijskega insolvenčnega prava

Znanstvene monografije Ekonomske fakultete

dr. Jaka Cepec

Anatomija korporacijskega insolvenčnega prava: Primerjalno-pravna in pravno-ekonomska analiza temeljev korporacijskega insolvenčnega prava

Založila: Univerza v Ljubljani Ekonomska fakulteta, Založništvo
za založnika: dekanja prof. dr. Metka Tekavčič
Šifra: CEP16ZM116

Uredniški odbor: doc. dr. Mojca Marc (predsednica), doc. dr. Mateja Bodlaj,
lekt. dr. Nadja Dobnik, prof. dr. Marko Košak, prof. dr.
Vesna Žabkar

Recenzenta: doc. dr. Mitja Kovač
prof. dr. Katarina Zajc

Lektorica: Danijela Čibej
Oblikovanje besedila: Darija Lebar
Oblikovanje naslovnice: Robert Ilovar

Tisk: Copis d.o.o., Ljubljana
Naklada: 50 izvodov

Ljubljana, 2016

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

347.736

CEPEC, Jaka

Anatomija korporacijskega insolvenčnega prava : primerjalno-pravna in pravno-ekonomska analiza temeljev korporacijskega insolvenčnega prava / Jaka Cepec. - Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2016. - (Znanstvene monografije Ekonomske fakultete)

ISBN 978-961-240-303-4

282738176

Vse pravice pridržane. Noben del gradiva se ne sme reproducirati ali kopirati v kakršni koli obliki: grafično, elektronsko ali mehanično, kar vključuje (ne da bi bilo omejeno na) fotokopiranje, snemanje, skeniranje, tipkanje ali katere koli druge oblike reproduciranja vsebine brez pisnega dovoljenja avtorja ali druge pravne ali fizične osebe, na katero bi avtor prenesel materialne avtorske pravice.

KAZALO

UVOD	1
1 NAMEN IN CILJ(I) INSOLVENČNEGA PRAVA.....	6
1.1 Normativne teorije o ciljnih insolvenčnega prava.....	13
1.1.1 Šola ekonomske analize prava (šola procesualistov).....	13
1.1.2 Tradicionalisti	21
1.1.3 Druge teorije.....	26
1.2 Primerjalnopravna analiza.....	31
1.2.1 Združene države Amerike.....	33
1.2.2 Nemčija	37
1.2.3 Francija.....	39
1.2.4 Velika Britanija.....	41
2 TRENUTEK UVEDBE INSOLVENČNEGA POSTOPKA	45
2.1 Normativna analiza	45
2.1.1 Spodbude deležnikom za doseg pravočasnega začetka postopka	49
2.1.2 Palica in korenček	53
2.2 Primerjalnopravna analiza.....	59
2.2.1 Združene države Amerike.....	59
2.2.2 Nemčija	63
2.2.3 Francija.....	68
2.2.4 Velika Britanija.....	71
3 REORGANIZACIJA ALI LIKVIDACIJA?	79
3.1 Normativna analiza	81
3.1.1 Ekonomsko (ne)učinkovita gospodarska družba.....	84
3.1.2 Javne dražbe.....	92
3.1.3 Druge alternative.....	97
3.2 Primerjalnopravna analiza.....	108
3.2.1 Združene države Amerike.....	109
3.2.2 Nemčija	126
3.2.3 Francija.....	141
3.2.4 Velika Britanija.....	154

4 (RE)DISTRIBUCIJA PRAVIC V INSOLVENČNIH POSTOPKIH.....	175
4.1 Normativna analiza.....	175
4.1.1 Analiza kršitev načela absolutnih prednosti.....	179
4.1.2 Načelo <i>pari passu</i>	187
4.2 Primerjalnopravna analiza.....	190
4.2.1 Združene države Amerike.....	190
4.2.2 Nemčija.....	193
4.2.3 Francija.....	196
4.2.4 Velika Britanija.....	199
SINTEZA.....	203
LITERATURA IN VIRI.....	211

KAZALO TABEL

Tabela 1: Število insolvenčnih postopkov v ZDA in delež postopkov finančne reorganizacije v razmerju do vseh postopkov.....	110
Tabela 2: Število stečajnih postopkov in število postopkov brez stečajne mase.....	132
Tabela 3: Število posameznih insolvenčnih postopkov v Franciji.....	147
Tabela 4: Število postopkov zaradi insolventnosti in distribucija po posamezni vrsti postopka.....	157

UVOD

Monografija je teoretična osnova oziroma podstat za preučevanje insolvenčnega prava in skupaj z monografijo Ogledalo slovenskega insolvenčnega prava, ki predstavlja rezultate empiričnega raziskovanja slovenskih postopkov zaradi insolventnosti, sestavlja smiselno raziskovalno celoto. Monografija je tako teoretična osnova za nadaljnja pravna in pravno-ekonomska raziskovanja korporacijskega insolvenčnega prava.

Insolvenčno pravo v osnovi ureja skupen forum za poplačilo upnikov iz sredstev insolventnega dolžnika. Temeljna skupna lastnost vseh insolvenčnih postopkov je, da dolžnikova sredstva ne zadostujejo za poplačilo vseh upnikov. Insolvenčno pravo je v osnovi sestavljeno iz dveh delov, in sicer iz (a) ustavitve individualnih izvršb zoper dolžnikovo premoženje in določitve načina prodaje oziroma unovčitve premoženja in (b) iz mehanizmov (postopka) za razdelitev tega premoženja med upnike dolžnika, pri čemer mora insolvenčno pravo določiti, kateri upniki, v kakšnem vrstnem redu in v kakšnem obsegu bodo poplačani.

Bistvo prvega dela insolvenčnega prava sta vprašanji, (1) kdaj in kako naj se postopek zaradi insolventnosti začne in (2) kakšen naj bo postopek za unovčitev dolžnikovega premoženja. Drugi del je povezan predvsem z vprašanjem, (3) ali naj se pri razdelitvi dolžnikovega premoženja spreminjajo predinsolvenčna upravičenja in (če da) kako.

Odgovore na vsa tri navedena vprašanja lahko dobimo samo tako, da najprej ugotovimo, kaj je (4) namen insolvenčnega prava, zakaj insolvenčno pravo sploh potrebujemo in kakšni naj bodo normativni cilji insolvenčnega prava. Šele ko definiramo cilje, ki jih želimo doseči, lahko odločamo tudi o tem, kdaj in kako naj se postopek začne, kakšen naj bo ta postopek in po kakšnih pravilih naj se dolžnikovo premoženje razdeli med upnike.

Temeljni elementi za preučevanje insolvenčnega prava so tako:

- namen in cilj(i) insolvenčnih postopkov,
- trenutek uvedbe insolvenčnih postopkov,
- razmerje med stečajem (likvidacijo) in postopki finančne reorganizacije ter
- vprašanje (re)distribucije »predinsolvenčnih« pravic upnikov.

Temeljna teoretična struktura – anatomija insolvenčnega prava¹ je analizirana interdisciplinarno s pomočjo analize navedenih posameznih temeljnih elementov (gradnikov) insolvenčnega prava.

Ekonomska analiza prava je znanstvena metoda, ki jo uvrščamo med moderne in hkrati (vsaj v anglo-ameriškem pravnem redu) med temeljne analize prava. Temeljni koncept ekonomske analize prava je ekonomska učinkovitost pravnih pravil in institucij. Pri tem se analiza ne ozira na vprašanja pravičnosti, enakosti in na druga tradicionalna merila za merjenje uspešnosti določenega pravnega reda in pravnih institucij. Čeprav analiza ni vseobsegajoča, v veliki meri izboljšuje razumevanje prava in odpira nove razsežnosti tega razumevanja, s čimer lahko znatno vpliva na izboljšanje pravnega sistema določene družbe.² Pri analizi ekonomske učinkovitosti pravnih pravil in institucij poznamo več vrst določanja učinkovitosti, med njimi sta najpogosteje uporabljeni Pareto in Kaldor-Hicks učinkovitost.³ V monografiji sem kot merilo učinkovitosti uporabil Kaldor-Hicks koncept učinkovitosti. Pri analizi normativne ureditve merilo učinkovitosti uporabimo tako, da presojamo, ali bi sprememba normativne ureditve povečala družbeno blaginjo (*social welfare*). Če je taka sprememba normativne ureditve mogoča, lahko zatrdimo, da bi bila v skladu s Kaldor-Hicks konceptom tudi učinkovita.⁴ V okviru ekonomske analize prava poznamo dva klasična pristopa k analizi normativne ureditve. Prvi pristop lahko imenujemo deskriptivni in se nanaša na vprašanje ekonomskih učinkov, ki jih določena pravna pravila oziroma normativna ureditev prinaša. Drugi pristop oziroma tip vprašanj imenujemo normativni in se nanaša na vprašanje, kakšna naj bi bila pravna pravila oziroma

¹ Izraz »anatomija« izhaja iz knjige: Kraakman et al., 2009.

² Zajc, 2002, str. 1688.

³ Pareto učinkovitost je dosežena, ko se položaj določenega subjekta ne more izboljšati, ne da se hkrati ne bi poslabšal položaj nekega drugega subjekta. Pareto učinkovitost je vedno dosežena v popolni konkurenci, ni pa dosežena v drugih tržnih situacijah. Ker je Pareto ravnotežje tako težko dosegljivo, se je v teoriji uveljavilo drugo merilo učinkovitosti, in sicer Kaldor-Hicks učinkovitost, imenovana tudi načelo kompenzacije. Načelo kompenzacije določa, da če določen premik v menjava ali produkciji sicer poslabša položaj nekega subjekta, hkrati pa izboljša položaj drugega subjekta, se šteje premik za Kaldor-Hicks učinkovitega, če bi lahko tisti subjekti, ki so pridobili, kompenzirali tiste, ki so izgubili, v tolikšni meri, da bi bili ti v enakem položaju kot pred premikom, hkrati pa bi bili tisti, ki so pridobili (in bi potencialno druge kompenzirali), še vedno na boljšem kot pred premikom. Tako opredeljen koncept učinkovitosti je Posner poimenoval načelo povečanja družbene blaginje.

⁴ Posner, 2007, str. 14.

normativna ureditev, da bi zadostila kriteriju učinkovitosti. V monografiji sem izmenično uporabljal oba pristopa.

V okviru primerjalnopravne analize sem uporabil predvsem metodologijo analize pravnih virov (analiza zakonodaje), v omejenem obsegu tudi analizo sodne prakse. Namen primerjalnopravne analize je raziskovanje pravne ureditve insolvenčnih postopkov v primerjanih pravnih redih, s poudarkom na preučevanju temeljnih elementov insolvenčnega prava. Hkrati sem pri posamezni analizirani državi predstavil tudi morebitne primerjalnopravne posebnosti. Pri analizi sem uporabljal predvsem funkcionalistično primerjalno metodo, saj nisem primerjal zgolj znanih institutov iz izbranega pravnega reda, ampak sem analizo zasnoval na temeljnih elementih ne glede na to, kako so ti obravnavani v posameznem pravnem redu primerjanih držav. Analizo sem opravil s pomočjo metode študija sekundarnih pravnih virov. Končni cilj primerjalnopravne analize ni bila vrednotna primerjava, ampak prikaz različnih rešitev in različnih zamisli analiziranih pravnih sistemov. V primerjalnopravno analizo sem vključil nacionalne ureditve tipičnih predstavnikov (»starševskih«)⁵ pravnih redov poglobitnih pravnih družin. Definicijo pravnih družin sem uporabil v skladu s teorijo Zweigerta in Kötzja ter tako nisem sledil prav tako pogosto uporabljeni teoriji Grasmanna in Davida.⁶ Zweigert in Kötz sta pravne rede razdelila v štiri temeljne družine, in sicer romansko, germansko, nordijsko in anglo-ameriško (*common law*) družino. Kot predstavnika anglo-ameriške pravne družine sem izbral pravna reda Združenih držav Amerike in Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske. Znotraj germanske pravne družine sem izbral nemški pravni red, ki velja v germanski družini za »starševski« pravni red. V romanski pravni družini sem izbral francoski pravni red kot temeljnega predstavnika te družine.

Nosilna poglavja monografije so poglavja, v katerih sem analiziral štiri temelje insolvenčnega prava. Pri tem sem vsa štiri poglavja oblikoval po istem vzorcu.

⁵ Izraz uporabljata Zweigert, Kötz, 1998, str. 43.

⁶ Grasmann in David sta delitev opravila v znamenitem delu Uvod v velike sodobne pravne sisteme, v katerem sta oblikovala tri velike družine: rimsko-germansko, anglo-ameriško in socialistično pravno družino. Osnovnim družinam sta potem dodala še judovsko pravo, hindujsko pravo, pravo Daljnega vzhoda ter afriško in madagaskarsko pravo.

Uvodno sem s pomočjo instrumentov ekonomske analize prava opravil normativno analizo obravnavane teme.

V poglavju o ciljih insolvenčnih postopkov sem se v okviru normativne analize najprej ukvarjal z vprašanjem, ali oziroma zakaj te postopke sploh potrebujemo, in predstavil temeljne normativne šole o ciljih in namenu insolvenčnega prava. Primerjalnopravna analiza temelji na preučevanju ciljev in načel normativne ureditve insolvenčnega prava v posamezni državi.

V poglavju o vprašanju, kdaj je najprimerneje uvesti insolvenčne postopke, sem z uporabo ekonomske analize prava analiziral vprašanje, kako definirati »optimalni trenutek uvedbe insolvenčnih postopkov« in sistem spodbud, ki bi zagotavljal, da bodo postopki zaradi insolventnosti uvedeni čim bližje tej (optimalni) časovni točki. V okviru primerjalnopravne analize in analize nacionalne ureditve sem preučeval, kako posamezni nacionalni redi definirajo trenutek, ko insolventni dolжник mora oziroma ko drugi deležniki lahko predlagajo postopek zaradi insolventnosti, in mehanizme, ki jih nacionalni redi uporabljajo, da bi spodbudili deležnike insolvenčnih postopkov k pravočasni uvedbi postopkov.

Predmet preučevanja tretjega poglavja je vprašanje razmerja med postopki likvidacije (stečaja) in postopki finančne reorganizacije. Z vidika normativne analize sem najprej oba pojma definiral in glede na ekonomsko učinkovitost opredelil, kdaj naj se razmerje med insolventnim dolžnikom in upniki razreši v postopku finančne reorganizacije in kdaj v postopku likvidacije (stečaja). Predmet preučevanja so bili tudi mehanizmi, ki naj zagotovijo, da bodo dolжник oziroma upniki predlagali oziroma uvedli tisto izmed možnosti, ki je z vidika družbene blaginje učinkovitejša. V okviru primerjalnopravne analize sem predstavil posamezne postopke v primerjanih pravnih redih. Predstavil sem tudi, kakšno je razmerje med posameznimi postopki in kdo ter po kakšnem postopku odloča o tem, v katerem postopku se bo reševala insolventnost dolžnika.

V zadnjem poglavju sem obravnaval problematiko delitve dolžnikovega premoženja med upnike, s poudarkom na vprašanju, ali pri distribuciji tega premoženja prihaja tudi do redistribucije pravnih upravičenj in s tem premoženja. Obravnaval sem vprašanje relativnega statusa terjatev med upniki pred insolvenčnimi postopki in med njimi oziroma vprašanje sistema delitev terjatev v insolvenčnih postopkih na zavarovane, prednostne, navadne in podrejene terjatve

ter sistem poplačila teh terjatev. Pri tem sem se omejil na preučevanje treh temeljnih točk, in sicer (a) spoštovanja načela absolutnih prednosti, (b) spreminjanja relativnih upravičenj upnikov iz naslova posameznih vrst terjatev in (c) načina poplačila upnikov istega razreda, oziroma na analizo načela *pari passu*. Navedena vprašanja so izjemnega pomena predvsem za razumevanje spodbud za pravočasen začetek postopkov zaradi insolventnosti in za razumevanje ciljev, ki jih posamezne zakonodaje zasledujejo pri insolvenčnem pravu.

1 NAMEN IN CILJ(I) INSOLVENČNEGA PRAVA

Kljub izredno plodni debati o namenih in ciljih korporacijskega insolvenčnega prava v zadnjih štiridesetih letih o tem še vedno ne obstaja univerzalno sprejeta teorija, prav tako pa tudi ne o sistemu pravil, ki naj jih korporacijsko insolvenčno pravo vsebuje.

Insolvenčno pravo je imelo skozi zgodovino različne cilje. Izpostavimo lahko dva osrednja, in sicer omogočiti poštenemu posamezniku (trgovcu) nov začetek ter ustvariti skupen forum za razrešitev odnosa med številnimi upniki in insolventnim dolžnikom. Olmstead navaja, da je teorija v začetku 20. stoletja kot tri temeljne cilje insolvenčnega prava definirala (a) kaznovanje goljufivih dolžnikov, (b) možnost ponovnega začetka za poštene, a nesrečne, nedolžne dolžnike in (c) pravično razdelitev dolžnikovih sredstev med upnike. Tem osnovnim postulatam bi lahko dodali še (e) prizadevanje za nadzor nad dolžnikovim premoženjem in distribucijo njegova premoženja ter (f) izboljšanje trgovske morale in promoviranje poštenega trgovanja.⁷

Tako pravna kot ekonomska teorija se o vprašanjih, zakaj potrebujemo insolvenčno pravo in kakšni naj bodo specifični cilji insolvenčnega prava oziroma po čem se insolvenčno pravo razlikuje od drugih pravnih vej, razen redkih izjem, vse do 80. let 20. stoletja nista veliko spraševali, zato seveda tudi nista ponujali pravih odgovorov.⁸ Izjema je bil morda Radin, ki se je v znamenitem članku iz leta 1940 spraševal, kaj je bit insolvenčnega prava. Ugotavljal je, da je insolvenčno pravo več kot mehanizem za poplačilo dolgov, saj je temu namenjeno že izvršilno pravo. Menil je tudi, da ni zgolj mehanizem za odpust dolga oziroma mehanizem za obvezen moratorij na poplačila dolga. Vsebina insolvenčnega prava je po njegovem poseben institut (faza) v ureditvi gospodarstva. Če insolvenčno pravo ni posebna faza, potem nima pravice do obstoja.⁹ Zaključil je, da je insolvenčno pravo po svoji naravi mehanizem za

⁷ Olmstead, 1902, str. 834.

⁸ Korobkin, 1991, str. 720.

⁹ »[...] the subject of bankruptcy is either a special phase of commercial regulation or it has no excuse for existence«.

prisilno omejitev pravic upnikov v razmerju do prezadolženega dolžnika, da bi se rešila razmerja med dolžnikom in upniki.¹⁰

Na področju znanstvenega preučevanja korporacijskega insolvenčnega prava je revolucionarno spremembo pomenil vstop ekonomske analize prava in z njo koncepta normativne analize na podlagi merila učinkovitosti. Ameriška teoretika Baird in Jackson sta v začetku 80. let 20. stoletja objavila vrsto člankov, v katerih sta analizirala pravno ureditev, ki ne bi poznala insolvenčnega prava.¹¹ Zanimalo ju je, ali bi pogodbeni dogovori med strankami lahko nadomestili pravila insolvenčnega prava in tako omogočali učinkovit sistem pravnih pravil, ki bi bil sposoben zagotoviti, da preživijo tiste gospodarske družbe, ki so upravičene preživeti, in da propadejo tiste, ki bi morale propasti.¹² Z vidika temeljnega teorema ekonomske analize prava je namreč pravna ureditev nekega področja učinkovita takrat, ko je rešitev, ki izhaja iz teh postopkov, enaka rešitvi iz pogodbenega dogovora med pogodbenimi strankami v svetu popolnih informacij in ničelnih transakcijskih stroškov (v razmerah čiste konkurence). V skladu s tem bi morala biti pravna pravila oblikovana tako, da razmerja urejajo na način, kot bi jih uredile stranke s pogodbenim dogovorom v svetu popolnih informacij in ničelnih transakcijskih stroškov.¹³

Avtorja sta z analizo ugotovila, da pogodbeni dogovor med deležniki v insolvenčnem postopku zaradi problema skupnega delovanja (*collective action problem*) ne more učinkovito nadomestiti pravil insolvenčnega prava. Zaradi problema skupnega delovanja obstaja superiorni sistem unovčevanja premoženja

¹⁰ Radin, 1940, str. 3–11.

¹¹ Glej Jackson, 1982, Baird in Jackson, 1983, ter Baird, v Bhandari, Weiss, 1996.

¹² Baird, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 33, je tukaj uporabljal ločnico med ekonomsko učinkovitimi in ekonomsko neučinkovitimi družbami. Več o tej ločnici glej v podpoglavju 3.1.1.

¹³ Coasov teorem. Ta teorem določa, da ob neobstoju transakcijskih stroškov dogovor ali pogajanja med ekonomskimi subjekti (ne glede na prvotno alokacijo upravičenj) vedno privedejo do učinkovite rešitve. Kot je Coase ugotovil že sam, transakcijski stroški nikoli niso enaki nič. Če pa niso enaki nič, so začetna določitev in delitev pravic, pravni okvir, v katerem se te pravice spreminjajo, ter transakcijski stroški, ki ob tem nastajajo, izjemno pomembni za učinkovitost ter družbeno blaginjo. Če so transakcijski stroški visoki, imajo pravna pravila zelo pomembno vlogo pri določanju prihodnje učinkovitosti in blaginje družbe, saj lahko določijo takšno razdelitev pravic, zaradi katere se bodisi zmanjša bodisi poveča ekonomska učinkovitost. Zajc, 2004, str. 106. Za boljše razumevanje glej tudi Coase, 1960, Jackson in Scott, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 145, itd. Za aplikacijo teorema v insolvenčnem pravu glej tudi Bowers, 1991, str. 37, in Rasmussen, Skeel, 1995, str. 86.

insolventnega dolžnika. Upniki v izvršilnem postopku namreč zaradi pravila »kdor prvi pride, prvi melje« med seboj tekmujejo in skušajo čim prej priti do poplačila. Ko se gospodarska družba znajde v težavah, upniki skušajo čim hitreje doseči poplačilo prek izvršilnega postopka, čeprav to lahko vodi v prehitro likvidacijo družbe oziroma v prodajo premoženja po delih, vsota teh delov pa je lahko vredna manj kot prodaja celotnega (delujočega) podjetja gospodarske družbe. Poleg tega bo v tej tekmi vsak upnik porabil tudi kar nekaj sredstev, ki so z vidika obveznega skupnega foruma za poplačilo terjatev nepotrebna. Insolvenčno pravo (kogentne določbe) potrebujemo torej predvsem zaradi obveznega foruma za poplačilo terjatev večjega števila upnikov, s katerim preprečimo neučinkovito tekmovanje za poplačilo terjatev. Enoten forum namreč povečuje skupno maso za poplačilo upnikov in hkrati zmanjšuje transakcijske stroške (upravljaljske stroške oziroma stroške poplačil) ter s tem povečuje učinkovitost.¹⁴

Teorem o problemu skupnega delovanja opozarja, da zaradi narave določenih družbenih položajev oziroma situacij ni mogoče pričakovati, da bo večje število ljudi v določenih situacijah med seboj lahko sodelovalo, saj so njihove racionalne preference usmerjene tako, da maksimirajo svoj položaj, če med seboj ne sodelujejo. Z vidika družbe oziroma družbene blaginje pa bi bilo sodelovanje med temi posamezniki koristno oziroma učinkovito.¹⁵ Teorija o problemu skupnega delovanja je del teorije iger. Na problem skupnega delovanja sta prva opozorila Olson leta 1965 in Hardin leta 1968.¹⁶ Problem skupnega delovanja v teoriji iger delimo na priporniško dilemo¹⁷ in igro sodelovanja pri lovu.¹⁸

¹⁴ Jackson, 2001, str. 7–20.

¹⁵ Baird, Gertner, Picker, 1994, str. 188 in nasl.

¹⁶ Olson v monografiji *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups* (Revised Edition), Harvard University Press, 1965, Hardin pa v znamenitem članku *The Tragedy of the Commons*, Science 162, 1968 str. 1243–1248. Hardinov članek se danes uporablja kot temelj za pojasnjevanje problemov prava varstva okolja in vzdržnega razvoja. Za ohranitev okolja je namreč nujno potrebno sodelovanje vseh posameznikov, vendar je to sodelovanje zelo težko doseči, ker je z vidika posameznika ugodneje, da ne sodeluje in se zanaša na sodelovanje drugih.

¹⁷ Priporniška dilema je oblika teorije iger, v kateri ne pride do optimalnega rezultata oziroma Pareto ravnotežja, ampak oba »igralca«, sledeč svoji dominantni strategiji, pristaneta v neoptimalnem ravnotežju. Igra ima ime po naslednji situaciji (vsaj dvostranska priporniška dilema): pripornika, ki sta skupaj delovala pri kaznivem dejanju, sta priprta. Preiskovalni sodnik ima zelo malo dokazov, na podlagi katerih bi lahko zoper njiju vložil obtožnico. Da bi iz njiju izvabil priznanje, ju zaslišuje ločeno. Vsakemu od njiju pove, da bo, če zločin prizna in s tem tudi ovadi svojega pajdaša, saj sta delovala skupaj, zaprt šest mesecev (kar je v tem primeru nizka kazen),

Nesodelovanje med upniki v primeru insolventnosti dolžnika in ob predpostavki neobstoja pravih insolvenčnih prava je po svoji naravi primer priporniške dileme, saj v tej igri obstaja zgolj eno Nashevo ravnotežje.¹⁹

Problem skupnega delovanja lahko zelo nazorno pokažemo s pomočjo preprostega primera. Predstavljamo si vas, ki se preživlja z ribolovom iz bližnjega jezera. Prebivalci vasi so ribiči in vedo, da je letni prirast rib enak »x«. Za dolgoročno preživetje vasi je nujno, da ribiči iz jezera ne nalovijo več rib, kot je naravni prirast, saj se bo število rib sicer začelo manjšati, kar bo vodilo v manjši ulov in v skrajni posledici v izčrpanje rib ter s tem v propad vasi. Z vidika celotne vasi (družbe) bi bilo učinkovito, da bi se ribiči med seboj dogovorili za kvote pri ulovu, pri čemer lahko vsak ribič letno ulovi določen odstotek od »x«, ta odstotek pa je odvisen od števila ribičev. Optimalna strategija ribičev z vidika vasi (družbe) je torej sodelovanje, saj nesodelovanje lahko pripelje do propada ribiške vasi oziroma do resnega zmanjšanja števila rib in s tem do zmanjšanja

njegov pajdaš pa bo zaradi njegovega priznanja dobil 10-letno zaporno kazen. Če bi oba priznala, bi oba zaprli samo za tri leta. Oba pripornika tudi vesta, da ju bodo, če nobeden od njiju ne prizna in s tem ne ovadi drugega, torej ne ovadi ne sebe ne svojega pajdaša, izpustili zaradi pomanjkanja dokazov. Glede na strukturo igre pride do tega, da je (brez mogočega dogovora, kar je predpostavka igre) dominantna strategija vsakega pripornika, da prizna in ovadi svojega pajdaša. Ker oba ovadita svojega pajdaša, sta oba zaprta 10 let. Obstaja tudi ravnotežje, v katerem sploh ne bi bila zaprta (nobeden od njiju ne prizna in s tem tudi ne ovadi svojega pajdaša), vendar do njega ne pride oziroma pride zelo redko. Zajc, 2002, str. 6.

¹⁸ Sodelovanje pri lovu je igra, v kateri sodelujeta dva akterja ali več akterjev in v kateri ne pride do optimalnega rezultata, ker igralci, sledeč svoji dominantni strategiji, pristanejo v neoptimalnem ravnotežju. Igra ima ime po prisposobi, ko je je postavil že J. J. Rousseau. V tej igri samo več lovcev skupaj lahko ujame jelene oziroma je za ulov potrebno sodelovanje več lovcev. V času, ko lovci skupaj čakajo na jelene, se pojavi zajec. Če se eden izmed lovcev odloči ustreliti zajca, bodo preostali lovci ostali brez možnosti uloviti jelena, saj bo ta ob zvoku puške zagotovo zbežal. Z vidika lovcev bi bila največja nagrada ulov jelena, zato strategija sodelovanja pomeni prvo Nashevo ravnotežje. Če vsi razen enega sodelujejo, bodo ostali brez jelena, lovec, ki ni sodeloval, pa dobi zajca. Ker lahko lovci upravičeno pričakujejo strategijo nesodelovanja, je drugo Nashevo ravnotežje tudi stanje, v katerem se vsi lovci odločijo loviti zajca. V tem primeru si bodo spet vsi delili plen – zajca. Skupno obema igrama je to, da imajo posamezniki spodbude, da ravnajo v nasprotju z interesom vseh igralcev kot skupine. Razlika med njima je v tem, da imajo igralci pri priporniški dilemi zgolj eno Nashevo ravnotežje, pri igri sodelovanje pri lovu pa sta Nashevi ravnotežji dve. Nashevo ravnotežje je situacija pri nekooperativnih igrah v teoriji iger, v kateri je doseženo stanje, da nihče od igralcev ne more (glede na strategije preostalih igralcev) učinkovito spremeniti svojega položaja brez sodelovanja drugih igralcev. Igralci so torej v ravnotežju, ko sprememba strategije posameznega igralca pripelje do zmanjšanja koristnosti istega igralca. Baird, Gertner, Picker, 1994, str. 100.

¹⁹ Baird, Gertner, Picker, 1994, str. 189 in nasl.

ulova rib v prihodnosti. V odsotnosti pravnih pravil bo vsak ribič skušal kratkoročno maksimirati svoje koristi, saj je zanj v določenem trenutku »t« optimalno, da nalovi več rib in s tem poveča svoj zaslužek. Če se vsi drugi ribiči dogovora držijo, je torej optimalna strategija posameznega ribiča, da dogovor krši (torej nesodelovanje), saj bo s tem povečal svoj ulov in z njim prihodek. Ta strategija je ob predpostavki asimetrije informacij (o količini ulova posameznega ribiča in stanju rib po trenutku t_0) in dragega nadzora (nad delovanjem ribičev) še toliko boljša, saj preostali ribiči ne bodo vedeli za kršitev oziroma obseg kršitve ter vsaj nekaj časa tudi ne za stanje zalog rib. Ker je individualna optimalna strategija torej drugačna od družbene optimalne strategije, bo prihajalo do tega, da bodo ribiči dogovor kršili in čezmerno lovili ter s tem počasi zmanjševali zaloge rib, dokler te ne bodo v celoti polovljene. Vas (družba) bo ob koncu propadla oziroma bo bistveno na slabšem, kot bi bila, če bi ribiči sodelovali. Zelo podoben problem nastane med upniki (ribiči) in insolventnim dolžnikom (jezero z ribami). Upniki imajo za poplačilo svojih terjatev na voljo dolžnikovo premoženje. Z vidika vseh upnikov je najučinkovitejša strategija, da se vsi poplačajo v nekem skupnem postopku, v katerem se premoženje proda kot delujoče podjetje oziroma, če to ni mogoče oziroma je izkupiček boljši, po kosih. Iz izkupička se nato upniki poplačajo v skladu z vnaprej dogovorjenimi pravili, običajno sorazmerno glede na terjatve. V takšnem postopku bo namreč mogoče maksimirati vrednost dolžnikovega premoženja in s tem kolač, iz katerega se upniki lahko poplačajo. Vendar imajo upniki tudi drugo možnost (strategijo). V odsotnosti pravil insolvenčnega prava lahko upniki skupni forum dosežejo samo z vnaprejšnjim (*ex ante*) pogodbenim dogovorom, vendar bodo upniki do takšnega dogovora prišli zelo težko oziroma ga bodo kršili. V primeru kršitve lahko vsak upnik skuša priti do poplačila skozi individualno izvršbo, kjer velja pravilo »kdor prvi pride, prvi melje«. Upniki, ki bodo v izvršbi dovolj hitri, bodo poplačani v celoti, upniki, ki bodo počasnejši, bodo ostali povsem praznih rok. Z vidika posameznega upnika je zato učinkovitejša (racionalnejša) strategija nesodelovanja, s katero kršijo dogovor o skupnem forumu pri poplačilu (poplačan bi dobili zgolj določen odstotek svoje terjatve) in skušajo priti do poplačila celotne terjatve s pomočjo izvršbe.

Težave pri sodelovanju upnikov v primeru insolventnosti dolžnika so primer priporniške dileme. Priporniške dileme ni mogoče učinkovito razrešiti s pogodbenim dogovorom med upniki. Racionalni upniki namreč maksimirajo

svoje koristi, ki pa nasprotujejo optimalni rešitvi z vidika vseh upnikov, zato je rezultat individualnih prizadevanj za skupino slabši od rezultatov v okviru koordinirane rešitve. Upniki zaradi nezaupanja nimajo interesa medsebojno sodelovati, zato med njimi ni mogoče doseči dogovora o sodelovanju. Ko se torej družba znajde v težavah, skušajo upniki čim hitreje doseči poplačilo prek izvršilnega postopka, čeprav to lahko vodi v prehitro likvidacijo družbe oziroma v prodajo premoženja po delih, vsota teh delov pa je lahko vredna manj kot prodaja celotnega (delujočega) podjetja gospodarske družbe. Poleg tega bo v tej tekmi vsak upnik porabil tudi kar nekaj sredstev, ki so z vidika obveznega skupnega foruma za poplačilo terjatev nepotrebna. Ti stroški se na eni strani nanašajo na nadzor stanja dolžnika, saj si vsak upnik želi zagotoviti, da bo v tekmo vstopil čim prej, po drugi strani pa na stroške izvršbe in prodaje premoženja v izvršbi, ki namesto enkrat, v skupnem postopku, nastanejo tolikokrat, kolikokrat upniki poskušajo priti do poplačila prek izvršbe. Pri izterjavi dolga torej vsak upnik vstopi v nekooperativno igro. Skupni družbeni stroški (*social cost*) so zaradi tega večji oziroma se večajo, saj skuša vsak upnik individualno dobiti zase najvišje mogoče poplačilo. Prizadevanja (vlaganja) posameznega upnika za njegovo individualno poplačilo pa ne povečujejo skupne mase za poplačilo upnikov, kvečjemu obratno, zaradi prodaje po kosih bo ta kolač (masa) manjši.²⁰ Insolvenčno pravo potrebujemo torej zato, ker lahko samo z zakonsko predpisanim sodelovanjem med upniki pride do znižanja stroškov izvršbe (insolvenčni postopek kot generalna izvršba) in povečanja zneska za poplačilo upnikov (skupni kolač – stečajna masa), saj se z onemogočanjem tekme po sistemu »kdor prvi pride, prvi melje« omogoča finančna reorganizacija ekonomsko učinkovitih gospodarskih družb.²¹

Baird in Jackson sta torej pojasnila, zakaj v insolvenčnem pravu ne more priti do učinkovitega pogodbenega dogovora med deležniki v insolvenčnem pravu. S tem sta, vsaj z vidika ekonomske analize prava, upravičila potrebo po insolvenčnem pravu kot posebni pravni veji. Pri tem je treba dodati, da ima v skladu z njuno teorijo insolvenčno pravo pravico do obstoja samo, če v primerjavi s svetom brez insolvenčnega prava zagotavlja ohranjanje večje vrednosti dolžnikovega

²⁰ S to osnovno teorijo se ne skladajo pravila o prednostnih upnikih, zavarovanih upnikih ipd., ki so poplačani izven skupnega kolača in imajo določene prednosti tudi v izvršbi.

²¹ Jackson, 2001, str. 8, ali pa Baird v Bhandari in Weiss, 1996, str. 22–23.

premoženja (omogoča reorganizacijo ekonomsko učinkovitih družb in likvidacijo ekonomsko neučinkovitih) in s tem boljše poplačilo upnikov.²²

Članki Bairda in Jacksona, ki so kulminirali v Jacksonovi knjigi *The Logic and Limits of Bankruptcy law*, so postali osnova za izjemno plodno debato o namenih in ciljih insolvenčnega prava, ki je zelo aktivno potekala dobrih dvajset let. Različne dopolnitve, pripombe in tudi sistematične kritike njunega dela so prinesle širok spekter različnih pogledov na namen in vsebino insolvenčnega prava ter s tem oblikovale t. i. šole insolvenčnega prava. Do danes se je med šolami ohranilo temeljno razlikovanje glede vprašanja, kaj je cilj insolvenčnega prava. Na eni strani je šola ekonomske analize prava (imenovana tudi šola procesualistov), ki meni, da naj bo insolvenčno pravo zgolj procesni mehanizem, ki je potreben zaradi problema skupnega delovanja. Insolvenčno pravo naj bo namenjeno izključno maksimiranju izkupička upnikov. Procesnim teorijam je skupno poudarjanje insolvenčnega prava kot skupnega foruma za poplačilo upnikov, ki vsebuje le najnujnejše materialnopravne določbe. Baird je prepričan, da je insolvenčno pravo potrebno samo zaradi problema skupnega delovanja in da ne more in ne sme služiti drugim oziroma dodatnim ciljem, kot je npr. redistribucija bogastva ali spreminjanje relativnih upravičenj upnikov pred insolvenčnim postopkom in med njim.²³ Hkrati Baird tudi poudarja, da različnost položajev v insolvenčnem postopku in izven njega nujno pripelje do *forum shoppinga*.²⁴

Na drugi strani je šola tradicionalistov, ki zastopa stališče, da mora insolvenčno pravo zastopati širše interese kot zgolj maksimiranje poplačila upnikov. Tradicionalisti menijo, da moramo v insolvenčnih postopkih varovati širši spekter dobrin in da je treba nekaterim kategorijam deležnikov priznati poseben status oziroma posebne interese. Med te širše interese se uvršča predvsem ohranjanje delovnih mest, ohranjanje zdravih jeder prezadolženih gospodarskih družb (varstvo gospodarskih družb kot pravnih oseb), zaščita interesov lokalne

²² Mooney, 2004, str. 954.

²³ Baird, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 33.

²⁴ Prav tam, str. 98.

skupnosti ipd.²⁵ Ti deležniki oziroma interesi morajo imeti v insolvenčnih postopkih pravico do uveljavitve, čeprav morebiti tudi na škodo upnikov.²⁶

1.1 Normativne teorije o ciljnih insolvenčnega prava

1.1.1 Šola ekonomske analize prava (šola procesualistov)

Temeljni cilj insolvenčnega prava z vidika ekonomske analize prava je zagotoviti predvidljiv in transparenten sistem alokacije tveganj med deležnike v insolvenčnem postopku na način, da se s pravili insolvenčnega prava povečuje družbena blaginja (zagotavlja Kaldor-Hicks učinkovitost).²⁷ Pravna pravila insolvenčnega prava morajo biti torej oblikovana tako, da bodo povečala skupno družbeno blaginjo, ki jo opredelimo z ekonomskim konceptom učinkovitosti. Ker zaradi problema skupnega delovanja pogodbeni dogovor med deležniki ni mogoč, mora učinkovitost zagotavljati pravna ureditev, ki mora določiti skupni forum in pravila za razreševanje vprašanj, ki nastanejo ob insolventnosti dolžnika. Brez pravil insolvenčnega prava bi upniki lahko uporabljali zgolj pravila obligacijskega, stvarnega in izvršilnega prava, ki pa v kombinaciji s problemom skupnega delovanja in nesposobnosti za učinkovit *ex post* dogovor med deležniki postopka za rešitev težav, ki nastanejo ob insolventnosti dolžnika, privedejo do neoptimalne oziroma neučinkovite rešitve.²⁸

Pravila insolvenčnega prava si morajo prizadevati tako za *ex ante* kot tudi za *ex post* učinkovitost,²⁹ hkrati pa oba zastavljena cilja, ki si pogosto tudi nasprotujeta, dosežati s čim nižjimi stroški.³⁰ Insolvenčno pravo mora zagotoviti, da bo premoženje insolventnega dolžnika uporabljeno tako, da bo prineslo največjo vrednost oziroma da bo preneseno na tistega, ki to premoženje najvišje vrednoti (torej maksimiramo premoženje insolvenčnega dolžnika – *ex post* učinkovitost), pri čemer morajo biti pravila insolvenčnega prava oblikovana tudi tako, da ustvarjajo spodbude, ki deležnike motivirajo, da ravnajo tako, da se gospodarska

²⁵ Armour, 2001, str. 8.

²⁶ Mooney, 2004, str. 954.

²⁷ Cabrillo, Depoorter, 2000, str. 262.

²⁸ Več o ideji in težavah potencialnega *ex ante* dogovora v nadaljevanju.

²⁹ Hart, 1999, str. 2, 3.

³⁰ Rasmussen, Skeel, 1995, str. 86.

družba izogiba insolventnosti, oziroma da preprečujejo spodbude, zaradi katerih bi gospodarske družbe vstopale v neučinkovite aktivnosti (*ex ante* učinkovitost).³¹ Hart tem ciljem še dodaja, da mora, kadar je to le mogoče, biti moč odločanja pri tistih, ki bodo trpeli posledice teh odločitev, zato naj končne odločitve sprejemajo predvsem upniki, ne pa sodišča in strokovnjaki.³²

Ex post učinkovitost insolvenčnega prava se izkazuje kot prizadevanje za maksimiranje vrednosti premoženja insolventnega dolžnika. Odločitev o vrsti postopka in načinu reševanja insolventnosti naj bo izključno podrejena cilju, da naj se insolventnost rešuje na način in po postopku, ki bosta upnikom prinesla največjo skupno vrednost premoženja insolventnega dolžnika.³³ *Ex post* učinkovitost se nanaša na vprašanje samega poteka insolvenčnega postopka, temelji pa na treh kazalnikih, in sicer na (a) odstotku poplačila upnikov, (b) stroških insolvenčnega postopka in (c) trajanju postopka.

Pod *ex ante* učinkovitostjo razumemo predvsem sistem mehanizmov, ki zagotavljajo takšne spodbude za dolžnika oziroma poslovodstvo dolžnika, da bo dolžnik pravočasno in v celoti vračal svoj dolg. *Ex ante* učinkovitost se nanaša na vprašanje vedenja/obnašanja upnikov in dolžnikov v času, ko je dolžnik še solventen in likviden. Analiza *ex ante* učinkovitosti insolvenčnih postopkov je analiza spodbud, ki jih normativna ureditev ponuja deležnikom, da ravnajo tako, da se gospodarska družba izogiba insolventnosti oziroma neučinkovitim projektom in dejavnostim, ki jo lahko vodijo v prezadolženost in/ali nelikvidnost. Izhodiščni cilj *ex ante* analize je, da učinkoviti insolvenčni postopki zmanjšujejo tveganje posojil in s tem znižujejo tržno obrestno mero za gospodarstvo. Sistem insolvenčnega prava mora torej poznati sistem sankcij (korenčkov in/ali palic), ki bodo zagotavljale ravnanje dolžnika, usmerjeno v vračanje dolga.³⁴

V praksi je ključno vprašanje *ex ante* učinkovitosti insolvenčnega prava vprašanje trenutka uvedbe insolvenčnega postopka oziroma problematika odlaganja pravočasnega ukrepanja oziroma pravočasnega predloga za uvedbo postopka. Če insolvenčni postopki niso začeti vsaj približno pravočasno, je zaradi obsega

³¹ Prav tam.

³² Aghion, Hart, Moore, 1994, str. 848.

³³ Hart, 1999, str. 2, 3.

³⁴ Prav tam, str. 3. Glej tudi White, 2005, str. 14.

zmanjšanja stečajne mase praktično nesmiselno razpravljati o vprašanju *ex post* učinkovitosti postopkov oziroma o poteku samega postopka. Predpostavka za učinkovito insolvenčno pravo je torej sistem mehanizmov, ki deležnike ustrezno spodbudijo, da pravočasno predlagajo uvedbo postopkov.³⁵

Znotraj zastopnikov ekonomske teorije prava so se razvila različna mnenja (teorije) o tem, kako bi bilo mogoče doseči *ex post* in *ex ante* učinkovitost insolvenčnih postopkov. Te teorije lahko razdelimo na naslednje skupine: teorijo upniškega pogajanja, teorije pogodbenega dogovora, teorije avtomatizma in čisto ekonomsko teorijo.

Teorija upniškega pogajanja

Teorija upniškega pogajanja temelji na argumentu, da mora biti ureditev insolvenčnega prava zrcalna slika hipotetičnega *ex ante* dogovora, ki bi ga med seboj sklenili upniki in dolžnik, če bi bil ta dogovor med njimi možen. Teorija zagovarja stališče, da bi bila vsebina hipotetičnega dogovora ustanovitev skupnega foruma za poplačilo upnikov in prekinitev vseh morebitnih individualnih akcij za poplačilo dolga.³⁶

Zastopniki teorije menijo, da bi racionalni hipotetični bodoči dolžnik in upniki, ki ne morejo oceniti svojega relativnega položaja v primerjavi s preostalimi bodočimi upniki, da bi se izognili stroškom in tveganju, ki ga prinaša tekmovanje za dolžnikova sredstva, če bi bilo to praktično mogoče, zagotovo sklenili *ex ante* dogovor. Minimalna vsebina takšnega dogovora bi bila ustanovitev skupnega foruma za rešitev insolventnosti dolžnika in nesprenjanje predinsolvenčnih upravičenj upnikov. Ker je osnovna paradigma ekonomske analize prava, da mora pravo posnemati dogovor, ki bi ga sklenile stranke v svetu brez transakcijskih stroškov in na popolnem trgu, je po Bairdovem mnenju jasno, da mora biti vsebina insolvenčnega prava zgolj to, da naj se oblikuje skupni forum,

³⁵ Vprašanje *ex ante* učinkovitosti je podrobneje razdelano v drugem poglavju.

³⁶ Weijjs, 2011, str. 2.

ustavijo individualne izvršbe upnikov in dosledno spoštujejo predinsolvenčna upravičenja upnikov.³⁷

Jackson k temu dodaja, da moramo v insolvenčnem postopku rešiti dve bistveni vprašanji, in sicer, kaj narediti z dolžnikovim premoženjem in kako opraviti razdelitev unovčenega dolžnikovega premoženja med upnike. Prvo vprašanje je izpostavljeno kot problem skupnega delovanja, za drugo vprašanje pa je po Jacksonovem mnenju bistveno, da morajo predinsolvenčna upravičenja ostati v insolvenčnem postopku enaka, razen če za drugačno ureditev obstajajo razlogi, ki bi omogočili, da bi bil insolvenčni postopek s tem za upnike kot celoto učinkovitejši. Vsakršno drugačno spreminjanje predinsolvenčnih pravic upnikov namreč lahko povzroči številne negativne učinke, kot so *forum shopping* in napačne spodbude za (ne)začetek insolvenčnega postopka.³⁸

Weijs opozarja, da teorija upniškega pogajanja zanemarja dejstvo, da imamo v insolvenčnem pravu tudi t. i. problem *anticommons*.³⁹ Gre za problem v teoriji iger, ko imamo neko dobrino oziroma premoženje, katerega splošna uporaba bi bila ekonomsko učinkovita in družbeno zaželena, a imajo posamezniki možnost, da njegovo uporabo blokirajo, kar pomeni, da se dobrina oziroma premoženje ne uporablja oziroma se ne uporablja v optimalnem obsegu.⁴⁰ Problem *anticommons* je torej zrcalna slika problema skupnega delovanja, kjer bi bilo ekonomsko učinkovito, da bi lahko obstajal nadzor nad rabo neke (javne dobrine), a tak nadzor brez pravne ureditve ni mogoč. Če je posledica problema skupnega delovanja pretirana uporaba dobrine, je posledica problema *anticommons* premajhna uporaba dobrine. Od začetka insolvenčnega postopka naprej se namreč problem skupnega ukrepanja, ki je »aktualen« pred začetkom postopka, ko vsak upnik skuša maksimirati svoje poplačilo s tem, da skuša poplačilo dobiti v izvršbi, zamenja s problemom *anticommons*, saj upniki želijo maksimirati svoj položaj znotraj insolvenčnega postopka, pri čemer ima vsak izmed upnikov

³⁷ Baird, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 31, ali pa Mokal, 2004, str. 33. Glej tudi Warren, Westbrook, 2001, str. 1038.

³⁸ Jackson, 2001, str. 23.

³⁹ Definicija, ki jo je postavil Heller: V situaciji *anticommons* imamo položaj, ko ima več posameznikov pravico do omejitve oziroma popolne prepovedi uporabe oziroma uživanja neke dobrine, nihče pa nima učinkovite pravice do uporabe te iste dobrine. Glej Heller, 1998, str. 622.

⁴⁰ Obširno o razliki med tragedijo skupnega (*the tragedy of commons*) ter *anticommons* glej odličen članek L. A. Fennellija (Fennell, 2009).

možnost, da blokira drugega. Kot tipična problema *anticommons* Weijs navaja »izsiljevanje« upnikov pri potrjevanju načrta finančne reorganizacije ter prijavljanje pretirano visokih zahtevkov do dolžnika ter sodne spore, ki so potem povezani z ugotavljanjem prave višine terjatve.⁴¹

Zastopnik hipotetične *ex ante* pogodbene teorije je tudi Mookal. Drugače kot Jackson in Baird zavrača ekonomsko analizo prava in raje uporablja Rawlsovo teorijo pravičnosti. Mookal kritizira teorijo upniškega pogajanja, saj se ne strinja z njenimi predpostavkami. Meni namreč, da imamo v resničnem svetu realne stranke in da prihodnji upniki že *ex ante* vedo, v kakšnem položaju bodo kot upniki, ter lahko ocenijo, kakšne so njihove sposobnosti izterjati dolg in kakšen je torej njihov relativni odnos do dolžnika. Edino, česar upniki *ex ante* ne vedo, je, ali in kdaj bo postal dolžnik insolventen in kakšen bo njihov relativni položaj v primerjavi z drugimi upniki. Zato Mookal meni, da do takšnega *ex ante* dogovora ne bi prišlo, saj akterji niso homogeni. Stranke, ki ocenjujejo, da imajo boljšo možnost za uspeh v izvršbi, bodo vedno raje ostale v »tekmi za sredstva«. Banke, davčne uprave in drugi večkratni igralci (večkrat v posojilnih razmerjih) imajo že v osnovi močnejši položaj od zaposlenih ter malih dobaviteljev, ki so v osnovi le enkratni igralci. Posledično bi večkratni igralci tudi pri hipotetičnem pogodbenem dogovarjanju želeli »unovčiti« svoj močnejši položaj. Čeprav Baird in Jackson različne položaje upnikov pravzaprav dovoljujeta, saj menita, da morajo stranke obdržati predinsolvenčna upravičenja,⁴² Mookal meni, da je takšno pravilo morda sicer ekonomsko učinkovito, ni pa pravično. Močnejši bodo namreč svojo prednost prenesli v pogajanja in v končni dogovor, ki potem za stranke praktično

⁴¹ Weijs, 2011, str. 6. Za preprečevanja problema *anticommons* se v skoraj vseh pravnih sistemih o načrtu finančne reorganizacije glasuje. Zaradi strahu pred blokado oziroma »izsiljevanjem« upnikov se za sprejetje načrta ne zahteva soglasje, ampak določen kvorum, ki je nekje med večino in dvema tretjinama upnikov in/ali terjatev. Zaradi strahu, da bi določene skupine upnikov glasovale proti načrtu finančne reorganizacije in zato načrt finančne reorganizacije ne bi uspel, čeprav bi bili upniki kot celota in tudi kot posamezni razred v njem bolje poplačani, kot bi bili v stečaju, so številni pravni redi uvedli institut *cram down*, ali pa so zapovedali ali omogočili razvrstitev upnikov v različne razrede in s tem omogočili, da se različnim razredom upnikov ponudi različno poplačilo. *Cramm down* je institut, ki omogoča, da lahko sodišče potrdi finančno reorganizacijo dolžnika, tudi če ni dosežena potrebna večina upnikov, če ugotovi, da je reorganizacija v najboljšem interesu upnikov in da nižje razvrščeni razredi niso dobili ničesar, in če višje razvrščeni niso v celoti poplačani, upniki istega razreda pa niso poplačani bolje kot upniki, ki so glasovali proti. Glej ureditev *cram down* v ZDA v podpoglavju 3.2.1 oziroma nemški *Obstruktionsverbot* v podpoglavju 3.2.2.

⁴² Npr. zavarovani upniki imajo boljši položaj tudi v insolvenčnih postopkih.

ni dosti drugačen od siceršnje verjetnosti, da bi kaj dobili, če bi se šli individualno tekmo za preostalo premoženje. Mookal meni, da bi pravičnost dosegli takrat, ko bi ureditev skrbela za šibke, ne pa da dovoljuje močnejšim, da izkoristijo svojo moč.⁴³ Razvil je svoj pogodbeni model insolvenčnega prava, ki temelji na avtentičnem modelu konsenza (*Authentic Consent Model*). V skladu s tem modelom naj bodo pravila v insolvenčnih postopkih in izven njih enaka, sledijo pa naj temeljnemu načelu enakosti, po katerem naj bo enako obravnavano enako, različno pa ustrezno različno. Mookal meni, da nastop insolventnosti ni razlog za to, da bi posebej in na novo urejali pravice deležnikov. Kot argument doda gospodarske družbe, ki so zgolj v težavah ali pa gredo v redno likvidacijo. Tudi v teh primerih pride do odpuščanja številnih delavcev, znižajo se plače, poveča se brezposelnost v lokalni skupnosti itd.⁴⁴ Kljub Mookalovemu drugačnemu pristopu do reševanja problema insolvenčnega prava je končni rezultat zelo podoben rezultatu teorije upniškega pogajanja. Obe teoriji temeljita na *ex ante* modelu, pri čemer se Mookal sklicuje na enakost vseh subjektov in njihovo enakopravno obravnavo, teorija upniškega pogajanja pa v ospredje postavlja upnikove individualne interese. Tako Mookalov model kot teorija upniškega pogajanja pa temeljita na problemu skupnega delovanja in predpisujeta vrsto procesnih pravil, ki naj to težavo rešijo.⁴⁵

Pogodbene teorije

Teorije dejanskega *ex ante* pogodbenega dogovora v insolvenčnem pravu temeljijo na Coasovem teoremu. Drugače kot teorije upniškega pogajanja pogodbene teorije temeljijo na ideji, da je mogoče problem skupnega delovanja rešiti z dejanskim *ex ante* dogovorom,⁴⁶ zato bi morala biti pravila insolvenčnega prava bolj skopa in bi morala postavljati zgolj okvir, ki bi omogočal pogodbeni dogovor med strankami. Insolvenčno pravo bi moralo biti v osnovi dispozitivno, saj gre za del obligacijskega prava, in bi moralo ponujati samo osnovne okvire, v katerih bi se lahko dolžnik in upniki pogodbeno dogovarjali, ter zakonska

⁴³ Mookal, 2004, str. 55.

⁴⁴ Mookal, 2004, str. 61 in nasl. Za podroben opis njegove teorije glej monografijo Mookal, 2004, ali pa članek Dougan, 2005.

⁴⁵ Dougan, 2005, str. 466.

⁴⁶ Armour, 2001, str. 33.

določila za primer, da dolžnik in upniki ne dosežejo posebnega dogovora.⁴⁷ Gospodarske družbe bi npr. morale imeti na voljo meni različnih načinov reševanja situacije, ko družba zaide v insolventnost. Vsaka družba bi morala s tega menija *ex ante* izbrati postopek in ga vpisati v statut oziroma družbeno pogodbo ter s tem sporočiti potencialnim upnikom, kakšna bodo pravila v primeru neizpolnjevanja obveznosti družbe do upnikov.⁴⁸ Pri tem bi še naprej veljala kogentna pravila za nepogodbene upnike, kot so npr. oškodovanci v primeru odškodninske odgovornosti.⁴⁹ Več o konkretnih predlogih glej v poglavju 3.1.3.

Teorije avtomatizma

Za teorije avtomatizma je značilno, da skušajo v insolvenčni postopek vnesti določene avtomatizirane postopke, ki izločajo potrebo po sodno vodenih postopkih oziroma potrebo po dogovarjanju med dolžnikom in njegovimi upniki o rešitvi insolventnosti dolžnika. Z izločanjem pogajanj in vmešavanja sodišč želijo teorije povečati *ex post* učinkovitost obstoječih insolvenčnih postopkov. Vse teorije avtomatizma temeljijo na avtomatični transformaciji dolžniškega kapitala v lastniškega. Teorije avtomatizma so vzbudile veliko zanimanja v 90. letih 20. stoletja, potem pa so nekoliko zamrle.⁵⁰ Zanimanje za te teorije se je ponovno okrepilo s prihodom globalne finančne krize leta 2008 in predvsem s člankom Stiglitz in Millerja leta 2010.⁵¹ Avtorja sta predlagala, da bi morale države oziroma gospodarstva, ki so zaradi globalne finančne krize zašla v sistemsko krizo, to krizo reševati s t. i. *super Chapter 11*, torej s posebnim postopkom finančne reorganizacije, ki bi temeljil na avtomatični transformaciji dolžniškega kapitala v lastniškega. Avtorja izhajata iz teze, da so v sistemski krizi celotna področja gospodarstva prezadolžena, zato je trg nelikviden in klasični postopki insolvenčnega prava neprimerni. Edina prava rešitev je po njunem

⁴⁷ Rasmussen, 1992, str. 52.

⁴⁸ Kot tipične primere možnosti, ki bi jih družba imela na voljo, Rasmussen navaja: (a) klavzulo *opt in* – upoštevali bomo insolvenčno pravo, (b) klavzulo *opt out* – izključitev uporabe insolvenčnega prava, torej skupnega foruma za poplačilo; uporabljajo se izključno pravila izvršbe; (c) klavzula o uporabi zgolj stečajnega postopka (ne bomo uporabljali postopkov finančne reorganizacije), (d) skupen forum za vse upnike, razen banke, e) lastno oblikovan sistem.

⁴⁹ Warren, Westbrook, 2001, str. 1036.

⁵⁰ Prav tam, str. 1030.

⁵¹ Miller, Stiglitz, 2010.

mnenju poseben, interventni insolvenčni postopek, v katerem pride do avtomatične transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega in s tem do zmanjševanja systemske prezadolženosti gospodarstva. Več o konkretnih predlogih teorije avtomatizma glej v poglavju 3.1.3.

Čista ekonomska šola

Moderni ekonomski teoretiki poudarjajo predvsem pomen insolvenčnega prava s stališča delovanja finančnega trga in vpliva insolvenčnih postopkov na višino obrestnih mer za financiranje gospodarstva. Razmišljanja izhajajo iz prispevkov »četverice« La Porte, Lopez-De-Silanesa, Shleiferja in Vishnyja, ki so v 90. letih 20. stoletja raziskovali povezave med varstvom upnikov in finančnimi trgi. Njihova temeljna ugotovitev je bila, da imajo države z višjo zaščito upnikov tudi razvitejše finančne trge.⁵² Njihovi prispevki so se kmalu razširili tudi na insolvenčno pravo in na poudarjanje pomena insolvenčnega prava za finančni trg. Osnovna paradigma njihove ideje je, da bolj kot so insolvenčni postopki upnikom prijazni, boljši bodo kreditni pogoji za dolžnike, in obratno.

Eden izmed ciljev insolvenčnega prava je zagotavljanje, da so upniki poplačani vsaj toliko, da na trgu še vedno obstaja dovolj ponudbe dolžniškega kapitala, da se gospodarske družbe lahko zadolžujejo pod razumnimi pogoji. Brez tega so na slabšem tako dolžniki (družbe) kot upniki. Zmanjšan dostop do dolžniškega kapitala škoduje dolžnikom, saj brez dolžniškega kapitala ni mogoča oziroma je zelo otežena rast gospodarske družbe. Po drugi strani tudi stroga insolvenčna pravila škodujejo dolžnikom, saj jim onemogočajo preživetje v času kratkoročnih finančnih težav ali začasnih pretresov na trgu.⁵³

Insolvenčni postopki morajo biti zato predvsem transparentni, predvidljivi in učinkoviti. Transparentnost se nanaša na sistem javnega objavljanja stvarnopравnih zavarovanj in insolvenčnih postopkov, kar vodi v preprost in pregleden sistem za kreditni trg. Predvidljivost se nanaša na ustaljeno zakonodajo in sodno prakso, kar zmanjšuje negotovost in s tem tveganja, povezana z

⁵² Glej npr. La Porta, Lopez-De-Silanes Shleifer, Vishny, 1997, ali La Porta, Lopez-De-Silanes Shleifer, Vishny, 2000, itd.

⁵³ White, 2005 str. 3.

negotovostjo, posledica pa je zniževanje stroškov dolžniškega kapitala. Učinkovitost je treba presojati tako z vidika interesov upnika kot dolžnika.⁵⁴

Schwartz meni, da je teorija skupnega foruma že nekoliko zastarela in da je edini pravi namen insolvenčnega prava zmanjševanje stroškov zadolževanja, kar je mogoče doseči s čim boljšim poplačilom upnikov. Cilj insolvenčnega prava je maksimiranje poplačila upnikov v primeru insolventnosti dolžnika, saj to minimizira obrestno mero, ki jo mora gospodarstvo plačevati za financiranje projektov.⁵⁵

1.1.2 Tradicionalisti

Skupina tradicionalistov se je oblikovala predvsem kot protiutež teorijam, ki izhajajo iz šole ekonomske analize prava. Razvila se je okoli E. Warren iz Harvarda.⁵⁶ Tradicionalisti in procesualisti se razlikujejo predvsem glede vprašanja, kako naj insolvenčni postopek vpliva na predinsolvenčna upravičenja upnikov in drugih deležnikov.

Šola tradicionalistov meni, da ima insolvenčno pravo v pravnem in ekonomskem sistemu bistveno večjo vlogo in da ni zgolj sredstvo za maksimiranje poplačila upnikov.⁵⁷ Insolvenčno pravo je torej več kot le mehanizem za učinkovito unovčenje dolžnikovega premoženja in distribucijo izkupička upnikom, saj je tudi postopek, ki omogoča redistributivne učinke v korist tistih, ki jih bo insolventnost dolžnika najbolj prizadela. Tradicionalisti se zavzemajo za to, da je treba dodatno vrednost, ki jo ustvarimo s tem, ko smo ustvarili skupni forum za poplačilo upnikov (v primerjavi s premoženjem, ki bi bilo na voljo v primeru individualne izvršbe), porabiti za pomoč tistim, ki so zaradi insolventnosti dolžnika najbolj prizadeti.⁵⁸ Šola tradicionalistov prav tako meni, da naj postopek finančne reorganizacije sledi tudi ciljem, ki ne pomenijo nujno tudi maksimiranja »izkupička« upnikov. Avtorji poudarjajo, da so cilji insolvenčnega prava širši in

⁵⁴ Westbrook et al., 2010, str. 2.

⁵⁵ Schwartz, 2005, str. 2.

⁵⁶ Ferriell, Janger, 2007, str. 10. E. Warren je danes senatorka zvezne države Massachusetts. V skupino tradicionalistov poleg E. Warren sodijo predvsem še Korobkin, Ponoroff, Knippenberg, Gross, Flessner in Finch.

⁵⁷ Korobkin, 1991, str. 719.

⁵⁸ Ferriell, Janger, 2007, str. 10.

da zgolj teorija *ex ante* pogodbenega dogovora ne more pojasniti celotne vloge insolvenčnega prava ter da je treba varovati tudi interese delavcev, lokalnega okolja, dobaviteljev in drugih. Cilj insolvenčnega prava je npr. tudi nadzor in kaznovanje nepoštenega ali lahkomišelnega posloводства.⁵⁹

Skupina zagovarja trenutno normativno ureditev korporativnega insolvenčnega prava v ZDA, predvsem močno vlogo posloводства. Zagovarja zmanjšanje vloge načela absolutnih prednosti, možnost pogajanj med dolžnikom in upniki ter druge fleksibilnosti v postopku. Prav tako menijo, da se upnikova predinsolvenčna upravičenja lahko v postopku spremenijo oziroma zmanjšajo, in sicer zato, da bi imela insolventna družba možnost finančnega prestrukturiranja in preživetja.⁶⁰ Šola tradicionalistov meni, da maksimiranje poplačila upnikov in zniževanje stroškov dolžniškega kapitala nista edina legitimna cilja insolvenčnega postopka. Insolvenčno pravo je namenjeno reševanju napak trga in te napake odpravlja, zato si je težko predstavljati insolvenčno pravo, ki temelji izključno na rešitvah trga. Insolventnost nastane zaradi asimetrije informacij, neracionalnega vedenja akterjev, visokih transakcijskih stroškov itd. Če bi bil trg popoln, bi dolžnik in upnik(i) brezplačno nadzorovala(i) poslovanje drug drugega, prenavljala(i) in prilagajala(i) pogodbene dogovore ter vedno uspešno zahtevala(i) njihovo izpolnitev.⁶¹ Tradicionalisti nadalje opozarjajo, da sta sicer tako izvršilno kot insolvenčno pravo mehanizma za prisilno poplačilo terjatev, da pa je med njima bistvena razlika, saj obstaja v izvršbi le en sam upnik, v insolvenčnem postopku pa je upnikov več. Poleg tega se stečaj v bistvenem razlikuje od izvršbe, saj po koncu stečaja dolžnik preneha, hkrati pa obstaja domneva, da vsi upniki ne bodo poplačani v celoti, zato je potreben sistem porazdelitve bremena neplačila med vse upnike. To tudi pomeni, da insolvenčno pravo ureja predvsem odnose med upniki, izvršilno pa odnos med dolžnikom in upnikom. Temelj stečaja je torej vprašanje razdelitve stečajne mase med upnike in ravno v tem je ta temeljna razlika v primerjavi z izvršbo, pri kateri naj vsak upnik dobi povrnjeno celotno terjatev. Logično je, da morajo biti pravila insolvenčnega prava drugačna od pravil izvršbe, zato insolvenčnega prava ni mogoče razumeti zgolj kot procesnega prava, ki naj zagotavlja le skupen forum za poplačilo terjatev, ne sme pa posegati

⁵⁹ Armour, 2001, str. 10.

⁶⁰ Warren, 1987, str. 792–793.

⁶¹ Warren, Westbrook, 2001, str. 1042.

v relativna razmerja med upniki.⁶² Warren kot tipične razloge za redistributivne določbe insolvenčnega prava našteva redistribucijo na podlagi relativne sposobnosti nositi stroške oziroma posledice neizpolnitve (npr. delavci, mali oziroma močno odvisni dobavitelji ...).⁶³

Insolvenčna zakonodaja je torej skupek posebnih pravil, ki določajo, kdo in kako naj nosi breme nepoplačila dolga s strani dolžnika v primeru njegove insolventnosti. Upniki bi se pod določenimi pogoji morali odpovedati delu svoje terjatve, da bi gospodarska družba lahko preživela. Pri tem naj imajo sodniki diskrecijo pri odločanju in njihova naloga je, da objektivno tehtajo med interesi strank v stečaju. Pri tem upniki nimajo pravice do pritožbe, če v stečaju izgubijo nekaj »predinsolvenčnih« pravic, saj je stečaj »nova igra« z novimi pravili.⁶⁴ Insolvenčno pravo torej predstavlja skupen forum, v katerem vsi deležniki žrtvujejo del svojih upravičenj, da bi s tem pridobili možnost sodelovati v procesu, ki potencialno prinaša koristi vsem.⁶⁵ Po mnenju tradicionalistov ima insolvenčno pravo štiri temeljne cilje, in sicer (a) povečanje (maksimiranje) vrednosti insolventnega dolžnika, (b) razdelitev premoženja insolventnega dolžnika med upnike glede na številna temeljna načela, (c) internaliziranje stroškov propada gospodarske družbe med deležnike, ki so z družbo povezani, in (d) promoviranje zanašanja na zasebni nadzor nad izpolnjevanjem obveznosti.⁶⁶

V skupino tradicionalistov uvrščamo tudi K. Gross, ki je zastopnica komunitarne teorije, ki zastopa stališče, da je v pravni ureditvi treba upoštevati interese lokalne skupnosti, saj smo ljudje del te skupnosti.⁶⁷ K. Gross meni, da je zato tudi v insolvenčnem pravu treba upoštevati več intuitivnih dejavnikov, ki jih »izvlečemo« iz interne refleksije človekove narave in pravičnosti. Po njenem mnenju imajo insolvenčni postopki, še zlasti stečaj, zelo močan negativen vpliv na lokalno skupnost, ki se zanaša na preživetje dolžnika, zato opozarja na pomen interesa lokalne skupnosti v insolvenčnih postopkih in meni, da upniki ne bodo nasprotovali, da bodo slabše poplačani, če bi s tem lahko pripomogli k temu, da

⁶² Warren, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 76–86.

⁶³ Prav tam.

⁶⁴ Baird, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 96 in nasl.

⁶⁵ Warren, 1993, str. 361.

⁶⁶ Prav tam, str. 344.

⁶⁷ Gross, 1994, str. 1041, oziroma Gross, 1999.

se ohranijo delovna mesta in s tem vitalnost lokalne skupnosti.⁶⁸ Bistvo njenega prispevka k teoriji sta poudarjanje posebne skrbi za lokalno skupnost in pravičnost pri poplačilo upnikov.⁶⁹

Fincheva je kot resno omejitev šole komunitarnosti omenila vprašanje, ali je sodišče res sposobno oziroma primerno opremljeno za reševanje vprašanj, kaj je in kaj ni problem širše skupnosti in kaj je zanj najbolj koristno, ter da bi to pomenilo, da bi sodno vejo oblasti silili v oblikovanje politike lokalne skupnosti, kar ni njena naloga.⁷⁰ Miller pa opozarja, da empirično ni dokazov, da pri stečajih večjih družb oziroma večjega števila družb obstaja nevarnost, da bodo z njimi potonile tudi druge družbe, predvsem njihovi dobavitelji, in bo tako prišlo do verižne reakcije ter propada celotne ekonomije. Gospodarske družbe, ki propadejo v stečaju, ekonomsko gledano ne izginejo, ampak pogosto nadaljujejo s svojim delom kot prej, vendar z drugimi lastniki in po možnosti v manjšem obsegu. Tudi če se družba likvidira, se oprema, stroji in ljudje preselijo v druge družbe v tej branži. Gospodarstvo se giblje v ciklih, saj kapital vedno išče dobre naložbene priložnosti. Stečaj ima tako lahko resnejše posledice na kratek rok ali lokalno, na dolgi rok in globalno pa pogosto ni tako zelo pomemben.⁷¹

Zelo pomemben pripadnik šole tradicionalistov je tudi Korobkin. Korobkinova teorija sicer temelji na pogodbenem konceptu, vendar je njegov koncept bistveno širši od klasičnih pogodbenih teorij v sklopu zastopnikov ekonomske analize prava. V njegov pogodbeni koncept so poleg dolžnika in upnikov vključeni tudi drugi akterji, kot so zaposleni, poslovodstvo, družbeniki dolžnika, lokalna skupnost itd. Korobkinov model temelji na hipotetičnem *ex ante* pogodbenem dogovoru teh akterjev in Rawlsovi teoriji pravičnosti.⁷² Akterji po njegovem mnenju v času sklenitve dogovora ne poznajo svojega položaja, v katerem se bodo znašli v trenutku insolventnosti dolžnika, zato ne moremo izključiti možnosti, da bi takšen dogovor vseboval tudi posebna upravičenja za tiste akterje, ki bodo zaradi insolventnosti dolžnika prizadeti, a ne bodo neposredni upniki. Deležniki v času sklepanja te hipotetične pogodbe ne morejo slediti

⁶⁸ Armour, 2001, str. 13.

⁶⁹ Za natančen pregled njene filozofije insolvenčnega prava glej monografijo Gross, 1997.

⁷⁰ Finch, 2009, str. 43. S teorijo komunitarnosti se prav tako ne strinja Schwarz, 1999, 1816 in nasl.

⁷¹ Miller v Bhandari, Weiss, 1996, str. 7.

⁷² Korobkin, 1992, str. 544.

svojim individualnim interesom, saj ne vedo, v kateri vlogi oziroma položaju se bodo znašli.⁷³ Po mnenju Korobkina bi akterji v takšnem *ex ante* dogovoru izbrali dve usmeritvi, in sicer (a) načelo vključenosti, ki pomeni, da morajo imeti v primeru insolventnosti dolžnika vsi akterji, na katere insolventnost dolžnika kakor koli vpliva, možnost sodelovanja v postopku, in (b) načelo racionalnega načrtovanja, ki določa, kdaj in koliko lahko posamezni akterji izvršujejo svoje pravice ter uporabijo svoj vpliv oziroma pogajalsko moč.⁷⁴

Korobkin meni, da je insolvenčno pravo bistveno več ko zgolj orodje za maksimiranje poplačila upnikov in reševanje problema nesodelovanja. Če bi bilo insolvenčno pravo samo to, se praktično ne bi razlikovalo od dednega prava, po katerem se po zapustnikovi smrti opravi razdelitev njegovega premoženja, ki ga je po potrebi treba še prodati. Del bistva insolvenčnega prava je namreč tudi dolžnik sam, ki ni zgolj skupek ljudi in premoženja, ampak ima tudi svojo zgodovino in svojo potencialno prihodnost. Ekonomski razlagi insolvenčnega prava primanjkuje moralni, politični, socialni in subjektivni pogled na učinke, ki jih ima prezadolženost na vse vpletene deležnike. Prezadolženost namreč pomembno vpliva tudi na dobavitelje in druge poslovne partnerje, zaposlene, lokalno okolje, ne nazadnje tudi družbenike dolžnika itd. Vpliv, ki ga ima dolžnikova prezadolženost na vse omenjene deležnike, ni zgolj ekonomske narave oziroma ga ni vedno mogoče zreducirati na denarno vrednost, saj vključuje tudi zelo različne človeške dileme in predvsem vrednote, ki jih ni mogoče postaviti na isti imenovalec.⁷⁵ »Insolvenčno pravo se od drugih pravnih vej razlikuje po tem, da zagotavlja forum, na katerem si lahko konkurirajo različni interesi in vrednote, ki jih deležniki v tem postopku lahko izrazijo in so občasno tudi priznani. Skozi postopke zaradi insolventnosti se ti konkurenčni interesi skozi čas in postopek preoblikujejo v prenovljeno (novo) vizijo dolžnika kot moralne, politične, družbene in gospodarske osebe. Insolvenčno pravo s tem ustvarja pogoje za posebno vrsto diskurza, ki je v osnovi rehabilitacijskega značaja.«⁷⁶

⁷³ Prav tam, str. 554 in nasl.

⁷⁴ Finch, 2009, str. 38, oziroma Korobkin, 1992, str. 572 in nasl.

⁷⁵ Korobkin, 1991, str. 729–765.

⁷⁶ Prav tam, str. 766.

Insolvenčno pravo se od izvršilnega prava torej razlikuje po tem, da ne rešuje zgolj vprašanja pravic samih po sebi, ampak vprašanje finančnih težav insolventnega dolžnika, ki vključuje tako ekonomske kot tudi moralne, socialne, gospodarske in druge širše vidike tega fenomena. Ravno zaradi tega je določeno spreminjanje predinsolvenčnih upravičenj nujen in eksistencialen del insolvenčnega prava. Insolvenčno pravo je sistem, odgovor na insolventnost, ki omogoča boljše, bolj informirane odločitve vseh deležnikov.⁷⁷

1.1.3 Druge teorije

Med drugimi teorijami na prvo mesto uvrščam Bowersova razmišljanja. Bowers je bil v 90. letih 20. stoletja pomemben kritik tako teorije upniškega pogajanja kot pogodbenega koncepta Korobkina.⁷⁸ Bowers navaja, da pravna teorija še ni razvila teorije oziroma še ni zadovoljivo pojasnila, zakaj sploh potrebujemo insolvenčno pravo, vendar da so ideje Korobkina, ki skuša s pravnega področja, ki je zelo močno povezano z ekonomijo, ekonomijo izpodriniti oziroma nadomestiti z moralnimi, političnimi in socialnimi elementi, povsem napačne.⁷⁹ Tudi teorija upniškega pogajanja, ki trdi, da insolvenčno pravo potrebujemo zaradi problema skupnega delovanja in priporniške dileme, je neprepričljiva oziroma ima kar nekaj napak. Temeljna napaka je, da ta teorija predpostavlja, da so dolžniki tik pred nastankom insolventnosti, med njim in po njem pasivni. Dolžniki so namreč v resnici zelo aktivni in bodo reagirali na grožnjo izgube in insolventnosti, vse dokler bodo imeli za to možnost.⁸⁰ To jasno dokazujejo tudi empirični podatki, ki kažejo, da so stečajni večinoma prazni, torej je dolžnik že

⁷⁷ Prav tam, str. 767–787.

⁷⁸ Bowers, 1991, str. 45.

⁷⁹ Bowers, 1990, str. 2112.

⁸⁰ Bowers pojasnjuje, da skuša dolžnik ob nastanku poslovnih izgub izgubo zmanjševati tako, da poskuša prilagoditi svoje premoženje novim razmeram. Najprej bo unovčil premoženje, katerega relativna vrednost je zanj (glede na tržno vrednost teh sredstev) najnižja. V svoji aktivni bo torej zadržal premoženje, ki ima zanj najvišjo relativno vrednost v primerjavi s tržno vrednostjo. Več premoženja kot mora dolžnik prodati za poravnavo svojih dolgov, več bo sredstev, ki imajo veliko specifično vrednost za dolžnika. To pomeni, da bo vedno večji delež njegovega premoženja nelikviden oziroma bo dolžnik obdržal zgolj premoženje, ki ima največjo vrednost ravno v njegovih rokah. Dolžnik ima po Bowersovem mnenju zato tako spodbude kot tudi mehanizme, da najučinkoviteje unovči svoje premoženje. Ob začetku insolventnosti ostane običajno v dolžnikovem premoženju zgolj nelikvidno premoženje oziroma premoženje, ki ga je najtežje ali najdražje spremeniti v denar. Več o tem glej v Bowers, 1990, str. 2124–2141.

razdelil vse svoje premoženje.⁸¹ Narava problema skupnega delovanja se ob predpostavki aktivnih dolžnikov povsem spremeni in teh sprememb teorija upniškega pogajanja ne pojasni, zato Bowers meni, da še vedno nimamo prepričljivega ekonomskega razloga za obstoj insolvenčnega prava.⁸²

Prepričan je, da je dolžnikova lastna prodaja premoženja najučinkovitejši način unovčenja dolžnikovega premoženja, pri čemer dodaja, da tudi če postavimo tezo, da takšna dolžnikova ravnanja lahko zmanjšajo razpoložljivo premoženje za poplačilo upnikov, v teoriji ne obstaja točka oziroma ni mogoče določiti točke, od katere naprej bi bilo skupno blagostanje povečano, ker bi dolžnikovo premoženje prešlo pod kolektiven nadzor vseh upnikov.⁸³ Bowers tudi opozarja, da stroški izvedbe postopka ne opravičujejo ciljev, ki naj bi jim insolvenčno pravo sledilo. To dokazuje s tem, da je velika večina insolvenčnih postopkov izvedena nad družbami, ki praktično nimajo premoženja, ga imajo zelo malo ali pa gre premoženje za poplačilo ločitvenih upnikov, ki pa se lahko poplačajo zunaj insolvenčnega postopka. Insolvenčno pravo tako samo povzroča dodatne stroške. Bowers sicer dodaja, da obstaja možnost, da za takšne rezultate nista krivi teorija in pravna ureditev, ampak njuno izvajanje, vendar po njegovem tudi to kaže na to, da ureditev ni ustrezna.⁸⁴ Učinkovit insolvenčni sistem bi moral biti usmerjen k temu, kako minimizirati izgube, ki nastanejo zaradi insolvenčnih postopkov, in ne k temu, kako maksimirati vrednost dolžnikovega premoženja.⁸⁵ Bowers zaključuje, da insolvenčnega prava praktično ne potrebujemo oziroma da soobstoje tako različnih alternativnih razlag o namenu in smislu insolvenčnega prava kaže na temeljno filozofsko praznino: nikomur še ni uspelo podati dobrega pojasnila, zakaj potrebujemo insolvenčno pravo, niti jasnega razloga oziroma verodostojne vizije o tem, kakšne prednosti naj bi insolvenčno pravo sploh imelo⁸⁶

⁸¹ Bowers, 1990, str. 2112.

⁸² Bowers, 1999, str. 97.

⁸³ Bowers, 1990, str. 2141.

⁸⁴ Prav tam, str. 2108.

⁸⁵ Prav tam, str. 2143.

⁸⁶ Prav tam, str. 2144. Podobno kot Bowers tudi Ayer zaključuje, da glede na dejstvo, da so dovoljeni in možni tudi primeri z enim samim upnikom, ter glede na to, da nobena teorija do zdaj ni prepričljivo pojasnila samega namena insolvenčnega prava, insolvenčno pravo sploh nima cilja oziroma namena. Ayer, 1993, str. 865.

Skeel je utemeljitelj evolucijske teorije insolvenčnega prava. Teorija zagovarja stališče, da je temeljni dejavnik pri oblikovanju insolvenčnega prava kultura oziroma sistem korporativnega upravljanja. Po tej teoriji se bo insolvenčno pravo prej ali slej prilagodilo spremembam v korporativnem upravljanju v posamezni državi. Hkrati tudi spremembe insolvenčnega prava preoblikujejo oziroma vplivajo na vedenje investitorjev, posojilodajalcev in poslovodstev, kar lahko pripelje do sprememb sistema korporativnega upravljanja. Skeel teorijo na eni strani utemeljuje z dokazi iz zgodovinskega razvoja insolvenčnega prava v ZDA, ki se je razvijalo v odvisnosti od sprememb na področju razvoja kapitalskega trga ter korporativnega sistema,⁸⁷ in na drugi strani na razlikah v današnjih značilnostih insolvenčnega prava v različnih pravnih redih. Razlike med ureditvami insolvenčnega prava so po njegovem mnenju namreč posledica različnega sistema korporativnega upravljanja gospodarskih družb. Za ZDA je značilno, da so delničarji relativno pasivni, da je trg managerjev dobro razvit in da so pogosti sovražni prevzemi. Ker se poslovodstvo proti sovražnim prevzemom pogosto bojuje z dodatnim zadolževanjem, lahko takšne aktivnosti družbo pripeljejo v nelikvidnost in tudi prezadolženost. Po drugi strani so številni prevzemi narejeni na napačni predpostavki, da je poslovodstvo neučinkovito in da bodo prihodnji donosi pokrili prevzemno ceno. Zaradi napačne predpostavke slabega upravljanja družbe prevzete družbe po prevzemu ne morejo poravnati svojih finančnih obveznosti, ki so posledica prevzema, in zaidejo v insolventnost, zato je problem insolventnosti v ZDA pogosto povezan z napačno finančno strukturo dolžnika, njegovo poslovanje, torej podjetje, pa je učinkovito. Za takšne primere je postopek finančne reorganizacije seveda primernejši od likvidacije. Likvidacija kot temeljni način reševanja insolventnosti dolžnika je torej nezdržljiva z drugimi značilnostmi ameriškega korporacijskega upravljanja, z močnim kapitalskim trgom, številnimi delničarji in kulturo prevzemov. Skeel imenuje takšen pristop *ex post* sistem. Na drugi strani imamo Nemčijo in Japonsko. Za obe državi je značilna zelo pomembna vloga bank kot glavnih delničarjev in upnikov. Hkrati je trg managerjev relativno slabše razvit kot v ZDA, prevzemi pa so bistveno redkejši, saj so delničarji običajno zelo aktivni in strateški partnerji. Insolventnost japonskih in nemških družb je zato (vsaj teoretično) bistveno pogostejše posledica slabega poslovanja družbe, torej

⁸⁷ Glej npr. zgodovinski pregled razlogov za razvoj postopka finančne reorganizacije, *Chapter 11*, v ZDA.

ekonomske neučinkovitosti. Logično je torej, da tako pravila japonskega kot nemškega insolvenčnega prava določajo, da se v insolvenčnih postopkih najprej odstavi poslovodstvo, ki ga zamenja profesionalni upravitelj. Prav tako je logično, da so v nemškem in japonskem pravu pogostejše likvidacije, saj so insolventne družbe praviloma tudi ekonomsko neučinkovite in finančna reorganizacija ni učinkovita rešitev. Ta pristop imenuje Skeel *ex ante* sistem.⁸⁸ V članku iz leta 2002 je Skeel skupaj s soavtorjema Armour in Cheffins⁸⁹ evolucijsko teorijo analiziral s pomočjo analize razvoja insolvenčnega prava ter odnosa med insolvenčnim in korporacijskim pravom v Veliki Britaniji. Velika Britanija ima namreč sistem insolvenčnega prava, ki bi ga evolucijska teorija poimenovala *ex ante* sistem in je bolj podoben nemškemu ter japonskemu sistemu kot ameriškemu. Pri tem pa je sistem korporacijskega upravljanja bistveno bolj podoben ameriškemu sistemu, saj imajo angleške javne družbe relativno zelo razpršen kapital, delničarji so relativno pasivni, trg managerjev pa dobro razvit. Avtorji v razpravi navajajo, da je angleška ureditev z vidika evolucijske teorije nekoliko nenavadna oziroma da se ne ujema popolnoma s predlagano teorijo, zato menijo, da je mogoče pričakovati, da se bo angleško insolvenčno pravo vse bolj opiralo na ameriške rešitve.

Podobnega mnenja kot Skeel je tudi Sefa, ki vlogo insolvenčnega prava utemeljuje v povezavi s temeljno strukturo gospodarstva v posamezni državi. Meni, da je lahko insolvenčno pravo učinkovito samo glede na lastnosti oziroma strukturne značilnosti gospodarstva, torej predvsem glede na to, ali ima neko gospodarstvo pretežno velike, javne gospodarske družbe z razpršenim kapitalom ali pa družbe z močnim vplivom posameznih družbenikov, predvsem bank, ali pa npr. gospodarski sistem s številnimi majhnimi in mikro družbami. Sefa meni, da ni mogoče oblikovati insolvenčnega sistema oziroma modela insolvenčnega prava, ki bi bil učinkovit ne glede na strukturo gospodarstva, zato ni mogoče oblikovati univerzalno učinkovitega sistema insolvenčnega prava.⁹⁰

Berkovitch, Israel in Zender vidijo insolvenčno pravo predvsem kot mehanizem, kjer se s prilivom dodatnih informacij vzpostavi novo okolje za ponovna pogajanja o že obstoječih pogodbah med dolžnikom in upniki, pri čemer je cilj

⁸⁸ Skeel, 1998, str. 1328.

⁸⁹ Armour, Cheffins, Skeel, 2002.

⁹⁰ Sefa, 2004, str. 4.

insolvenčnega postopka, da razporedi pogajalska izhodišča (moč) tako, da bi se lahko dosegla učinkovita rešitev.⁹¹ Insolvenčno pravo je namenjeno omejitvi pogajalskega prostora med dolžnikom in njegovimi upniki. Kompromis med *ex ante* in *ex post* učinkovitostjo nastane, ker je poslovodstvo boljše informirano o stanju gospodarske družbe in je zato *ex post* učinkovito, da upniki »podkupijo«, nagradijo poslovodstvo, da pravočasno razkrije informacije o stanju družbe, kar hkrati predstavlja *ex ante* izgubo učinkovitosti, saj je poslovodstvo delno nagrajeno, čeprav je insolventnost morda posledica ravno napačnih odločitev poslovodstva. Ker imajo v pogajanjih upniki možnost, da se za »podkupnino« poslovodstva ne odločijo, če ocenijo, da njihov prispevek ni bistven, avtorji menijo, da dovoljen delni odklon od načela absolutnih prednosti v korist obstoječega poslovodstva poveča učinkovitost insolvenčnega prava.⁹²

LoPucki meni, da večina upnikov nima *ex ante* interesa sklepati dogovorov o tem, kako reševati morebitno insolventnost dolžnika, niti nima dovolj podatkov, da bi to lahko počela učinkovito. Insolvenčno pravo potrebujemo namreč ravno zaradi nezmožnosti kolektivnega dogovarjanja večjega števila upnikov in dolžnika o tem, kako naj dolžnik razreši insolventnost.⁹³ LoPucki je tako postavil novo teorijo, ki se zavzema za splošnejšo uveljavitev reorganizacije kot načina reševanja insolventnosti gospodarske družbe. Teorijo je poimenoval produkcijska teorija (*team production theory of Bankruptcy law*).⁹⁴ Teorija temelji na izhodišču, da ne drži, da obstaja skupen bazen oziroma kolač premoženja upnika, v katerega lahko posežejo upniki. Upniki so namreč pričakovali, da se bodo poplačali iz prihodnjih donosov dolžnika, ki jih bo ta ustvaril s poslovanjem. Finančna reorganizacija zato ni pravna možnost oziroma ureditev, ki jo je za reševanje insolventnega dolžnika predvidel zakonodajalec, ampak je pravzaprav implicitni pogodbeni dogovor med dolžniki in upniki, ki ga ti sklenejo že ob nastanku dolžniškega razmerja in s katerim se akterji dogovorijo, da bodo svoja pravna upravičenja podredili prizadevanjem za ohranitev vrednosti delujočega

⁹¹ Berkovitch et al., 1997, str. 488.

⁹² Berkovitch et al., 1998, str. 443.

⁹³ LoPucki, 2004, str. 743, 744.

⁹⁴ Teorija je dobila ime po splošni pogodbeni teoriji korporacijskega prava, ki sta jo leta 1999 razvila Blair in Stout. V skladu s to teorijo družbeniki in upniki niso več primarni deležniki v gospodarski družbi, ampak zgolj eni izmed članov produkcijske ekipe. Več o tem glej Blair, Stout, 1999, ali pa kar LoPucki, 2004, str. 743.

podjetja.⁹⁵ Teorija zastopa stališče, da je ohranitev gospodarske družbe legitim samostojen cilj insolvenčnega prava. Takšna ureditev tudi minimizira eksternalizacijo stroškov nastanka gospodarskih družb, saj družbene stroške nastanka oziroma neuspeha kapitalne družbe nosijo predvsem delavci, lokalna skupnost, dobavitelji in potrošniki.⁹⁶

Avtorji glede na prej opredeljena izhodišča in glede na značilnost posameznega gospodarstva predlagajo optimalne insolvenčne sisteme, pri čemer menijo, da naj optimalni insolvenčni sistem, ki temelji na bančnem financiranju in ima dobro razvite tehnologije za nadzor nad dolžniki (možnosti pridobivanja informacij o dolžniku), temelji zgolj na likvidacijskem (stečajnem) postopku. Kot tipičen primer navajajo Nemčijo. Gospodarski sistem, ki temelji na bolj razpršenem sistemu financiranja gospodarskih družb in ima dobro razvite tehnologije za nadzor nad dolžnikom, naj vsebuje tako postopek likvidacije kot reorganizacije. Kot tipičen primer navajajo ZDA. Gospodarski sistemi, ki imajo slabo razvit kapitalni trg in slabo tehnologijo za nadzor nad dolžnikom, naj vsebujejo tako postopek likvidacije kot reorganizacije, pri čemer mora imeti postopek reorganizacije prednost.⁹⁷

1.2 Primerjalnopravna analiza

V tem podpoglavju bom predstavil, kako cilje insolvenčnega prava definira posamezen primerjan pravni red. Pri tem bo analiza temeljila predvsem na izrecno zakonsko predvidenih ciljih in načelih insolvenčnega prava. Primerjalnopravna teorija je ureditev insolvenčnega prava v osnovi razdelila v štiri skupine, in sicer (a) socialni (dolžniku prijazen) model, (b) podjetniški (dolžniku prijazen) model, (c) zavarovanim upnikom prijazen model in (d) represivni model.⁹⁸

Za socialni, dolžniku prijazen model je značilno, da vsebuje moratorij na izvršbe in tožbe upnikov od trenutka začetka postopka naprej, v postopku finančne reorganizacije dovoljuje obstoječemu poslovodstvu, da še naprej vodi družbo,

⁹⁵ McCormack, 2008, str. 30.

⁹⁶ LoPucki, 2004, str. 766–780.

⁹⁷ Berkovitch et al., 1999, str. 349.

⁹⁸ Blazy, Chopard, Fimayer, 2008, str. 258.

privilegirani upniki (delavci in/ali državna blagajna) imajo pri poplačilu prednost pred zavarovanimi upniki. Osnovni cilj insolvenčnega prava je ohranitev delovnih mest in gospodarske družbe. V ta model od analiziranih držav sodi Francija.⁹⁹

Podjetniški, dolžniku prijazen model se od socialnega modela razlikuje zgolj v tem, da podjetniški model varuje relativni položaj posameznih upnikov pred insolvenčnim postopkom in med njim, kar pomeni, da imajo zavarovani upniki pri poplačilu prednost pred vsemi drugimi. V ta model od analiziranih držav sodijo ZDA.¹⁰⁰

Za represivni model je značilno, da v trenutku začetka postopka poslovodstvo izgubi svoj položaj, hkrati pa je uveljavljeno pravilo absolutnih prednosti pri poplačilu, kar pomeni, da se relativna razmerja med upniki pred začetkom postopka in po njem zaradi insolventnosti ne spremenijo. Sistem je nagnjen k likvidaciji dolžnika, ne k njegovi reorganizaciji. Sistem tudi ne pozna avtomatičnega moratorija na izvršbe, ampak mora takšen moratorij predlagati dolžnik sam ali upniki, ki sprožijo začetek postopka zaradi insolventnosti. Temeljna razlika glede na represivni model je v odnosu do starega poslovodstva. V represivnem modelu praktično obstaja domneva, da je staro poslovodstvo odgovorno za nastanek insolventnosti in se zato vedno zamenja, hkrati pa so določene relativno stroge sankcije v obliki odškodninske odgovornosti in prepovedi opravljanja podobne dejavnosti za določeno obdobje. V ta model od analiziranih držav sodi Velika Britanija.¹⁰¹

Za zavarovanim upnikom prijazen model je značilna predvsem zelo močna vloga zavarovanih upnikov, sistem je naravnán k likvidaciji in manj k reorganizaciji, obstoječe poslovodstvo načeloma izgubi svoj položaj, pod določenimi pogoji pa lahko v postopkih finančne reorganizacije deluje tudi še naprej. V ta model sodi Nemčija.¹⁰²

Čeprav ima kategorizacija ureditev insolvenčnega prava v posamezne modele (kot seveda vsaka druga kategorizacija) nekatere pomanjkljivosti in je včasih

⁹⁹ Prav tam, str. 259.

¹⁰⁰ Prav tam, str. 258.

¹⁰¹ Prav tam, str. 259.

¹⁰² Prav tam.

pavšalna, vsaj v osnovi dobro prikazuje različne temeljne modele insolvenčnega prava. V primerjalnopravno analizo sem uvrstil tudi Japonsko, ki je ni mogoče uvrstiti v nobenega izmed navedenih modelov, saj je zanjo značilna želja po ohranitvi delovnih mest in reorganizaciji gospodarske družbe, hkrati pa poslovanje družbe prevzamejo upravitelji, pri čemer se obstoječe poslovodstvo le redko sankcionira. Japonsko pravo prav tako spoštuje pravice zavarovanih upnikov, ki imajo pri poplačilu prednost pred preostalimi upniki.

1.2.1 Združene države Amerike

Urejanje insolvenčnih postopkov je v pravnem redu ZDA od sprejema Ustave ZDA leta 1789 v pristojnosti federacije, saj Ustava v osmem odstavku 1. člena določa, da lahko Kongres sprejme zakonodajo s področja stečaja (*bankruptcy*). Insolvenčno pravo ZDA je urejeno v 11. delu Kodeksa Združenih držav Amerike (*United States Code*) in je naslovljeno Stečajni zakon (*Bankruptcy Act*). Ker je izvršilno pravo urejeno na ravni posamezne zvezne države, je pogosto prihajalo do vprašanja, kako rešiti konflikt med pravno ureditvijo insolvenčnega prava in izvršilnega prava posamezne zvezne države. Čeprav je Vrhovno sodišče ZDA ta problem večkrat pojasnilo, je najznamenitejša sodba v zadevi *Butner vs. United States* iz leta 1979.¹⁰³ Sodišče je v tej zadevi zelo jasno poudarilo, da je pravice in dolžnosti, ki nastanejo na podlagi prava posamezne zvezne države, treba spoštovati, razen če izrecno nasprotujejo pravilom zveznega insolvenčnega prava. To pomeni, da se pravna razmerja oziroma upravičenja v insolvenčnem postopku spreminjajo oziroma da se ne spoštujejo pravila posamezne zvezne države samo v primeru, če ta izrecno nasprotujejo pravilom insolvenčne zakonodaje.

Ameriški Stečajni zakon ne definira ciljev, ki jim skuša insolvenčno pravo slediti. Za ameriško insolvenčno pravo velja splošna etiketa, da je ureditev insolvenčnega prava predvsem zaradi ureditve postopka finančne reorganizacije dolžniku prijazna ureditev. Avtorji med temeljnimi elementi za takšno stališče navajajo ureditev v postopku finančne reorganizacije in osnovno načelo ameriškega insolvenčnega prava, da je treba dolžnikom ponuditi drugo možnost. Tudi iz nadaljnje razprave o temeljnih značilnostih ameriškega insolvenčnega prava bo razvidno, da se praktično celotna literatura in razprave o ciljih (zunaj

¹⁰³ *Butner v. U.S.*, 440 U.S. 48 (1979).

razprav o potrošniških postopkih) nanašajo na vlogo in cilje postopka finančne reorganizacije. Stečaj (likvidacija) je razumljen kot *ultima ratio* in je prepuščen »tehničnemu, administrativnemu« delu ureditve insolvenčnega prava, o katerem je v znanstveni literaturi zelo malo debate. Že zelo dolgo je namreč usklajeno mnenje, da je cilj stečajnega postopka čim hitrejša prodaja premoženja in razdelitev izkupička med upnike. Zanimivejša in nedokončana debata v literaturi je, ali naj ameriško insolvenčno pravo v postopku stečaja še naprej uveljavlja načelo absolutnih prednosti (*absolute priority rule*) ali pa naj od tega vsaj do določene mere odstopi in upošteva druge kriterije.¹⁰⁴ McCormack meni, da bi ureditev morda bolj kot »dolžniku prijazno« lahko imenovali »pogajanjem naklonjeno«.¹⁰⁵

Warren meni, da skuša ameriški zakonodajalec v insolvenčnem pravu slediti več različnim ciljem. V postopku finančne reorganizacije skuša zakonodajalec (a) povečati vrednost dolžnikovega premoženja, ki bo na voljo za poplačilo upnikov, (b) omogočiti urejen sistem poplačila upnikov, (c) internalizirati stroške insolventnosti na zasebne subjekte (predvsem upnike), ki so s tem prisiljeni oziroma motivirani spoštovati tržne zakonitosti kapitalskega trga in opravljati redni nadzor nad dolžnikom, ter (d) oblikovati sistem, ki bo dolžnika in upnike motiviral, da pravočasno sprožijo aktivnosti za začetek postopkov zaradi insolventnosti.¹⁰⁶

Ameriško Vrhovno sodišče je v zadevi *NLRB v. Bildisco*¹⁰⁷ zapisalo, da je »temeljni namen finančne reorganizacije preprečiti likvidacijo dolžnika z namenom, da se ohranijo delovna mesta in prepreči napačna uporaba [misuse] ekonomskih resursov«. V zadevi *US v Whiting Pools Inc*¹⁰⁸ pa še nekoliko širše, in sicer da je »temeljni namen postopka finančne reorganizacije omogočanje uspešnega poslovanja dolžnika v prihodnosti z namenom ohranjanja delovnih mest, poplačila upnikov in ustvarjanja presežkov za lastnike. Zakonodajalec je ustvaril postopek finančne reorganizacije s prepričanjem, da je vrednost delujočega podjetja višja od likvidacijske vrednosti družbe.«

¹⁰⁴ Več o tem v podpoglavju 3.2.1 in v četrtem poglavju.

¹⁰⁵ McCormack, 2008, str. 115.

¹⁰⁶ Warren, Westbrook, 2001, str. 1040, ali Warren, 1993, str. 341.

¹⁰⁷ *NLRB v. Bildisco*, 465 US 513, 1983.

¹⁰⁸ *US v Whiting Pools Inc.* (1983)4 62 US.

Skeel je leta 2003 zapisal, da če so še pred nekaj leti interesi dolžnikov in posloводства dominirali nad finančno reorganizacijo, se je danes postopek finančne reorganizacije prelevil v bolj upnikom prijazen postopek. *Chapter 11* po Skeelovem mnenju tako ni več sredstvo za obrambo pred managerskimi prevzemi, ampak je postal pomemben steber v borbi za pridobitev nadzora nad gospodarsko družbo.¹⁰⁹ Skeel je hotel s tem poudariti, da se postopki finančne reorganizacije vse pogosteje končajo s prodajo celotnega podjetja (skupaj s poslovodstvom in zaposlenimi) kupcu (bodisi upniku/-om ali pa tretji osebi), dolžnik – gospodarska družba oziroma lupina podjetja pa se likvidira.

Ameriško pravo ima do »starega« posloводства veliko zaupanja, kar pomeni, da je paradigma zakonodajalca, da niso ravnanja posloводства pripeljala družbe v slab položaj, oziroma kaže na »moralno nevtralnost« ameriškega insolvenčnega prava. Tudi Vrhovno sodišče ZDA je zapisalo, »da je obstoječe posloводство načeloma najbolj primerno za izvedbo postopka finančne reorganizacije v korist upnikov in drugih deležnikov [...]. Ta predpostavka temelji na prepričanju, da posloводство najboljše pozna razmere v gospodarski družbi, odnose znotraj družbe in odnose družbe do njenih poslovnih partnerjev.«¹¹⁰ To neomajno zaupanje se je pokazalo tudi v vseh velikih primerih na prelomu 21. stoletja (*Enron, Global Crossing, Adelphi Communicatons in WorldCom*), kjer kljub temu, da so obstajali najmanj dvomi o zlorabi položaja najvišjega sloja managementa, sodišča v postopku finančne reorganizacije niso imenovala zunanje upravitelja, čeprav zakonodaja to omogoča.¹¹¹

McCormack meni, da je paradigma ameriškega insolvenčnega prava, ki je z novim zakonom leta 1978 poudarila pomen reorganizacije, tudi varovanje delovnih mest in pomen vpliva morebitne likvidacije družbe na lokalno okolje. Hkrati pa v ospredje vse bolj prihaja varovanje pravic upnikov oziroma ureditev, pri kateri je temeljni cilj insolvenčnih postopkov maksimiranje poplačila upnikov.

¹⁰⁹ Skeel, 2003, str. 218.

¹¹⁰ *Re Marvel Entertainment Group*, 140 F 3d 463, 1998, v McCormack, 2008, str. 81.

¹¹¹ McCormack, 2008, str. 82. Je pa v primeru *Enron* sodišče zaradi varovanja upnikov postavilo izvedenca. Izvedenec opravi naloge, ki mu jih v postopku naloži sodišče, tako v zvezi s pripravo in izvedljivostjo samega načrta finančne reorganizacije kot v zvezi z ugotavljanjem morebitnih kršitev posloводства pri vodenju gospodarske družbe. Izvedenec lahko prav tako nadzira in svetuje staremu poslovodstvu v postopku finančne reorganizacije. Stroški dveletnega dela izvedenca (oziroma cele ekipe strokovnjakov) so presežali 100 milijonov dolarjev.

Do takšnega razvoja je prišlo zaradi številnih razlogov. Eden izmed njih je še posebno zanimiv in se nanaša na nastanek novih akterjev, in sicer finančnih družb, ki so specializirane za odkup slabih terjatev. To pomeni, da v postopku finančne reorganizacije dolžnik ni več soočen z upniki, ki bi bili njegovi poslovni partnerji (dobavitelji itd.), ampak s povsem tretjimi osebami, ki imajo interes, da čim prej pridejo do poplačila terjatev, zato vztrajajo pri hitri prodaji podjetja oziroma premoženja gospodarske družbe po kosih.¹¹² Drug razlog za takšne spremembe v dinamiki postopkov finančne reorganizacije je v vlogi in položaju novih upnikov, ki zagotavljajo sveže financiranje družbe, s čimer ji omogočijo finančno prestrukturiranje in nadaljnje poslovanje. Več o tem v poglavju o postopku finančne reorganizacije.¹¹³

S temi ugotovitvami se strinjata tudi Baird in Rasmussen, ki menita, da so klasične finančne reorganizacije, kot so bile zamišljene z zakonom iz leta 1978 in ki jih poznamo kot *Chapter 11*, preteklost oziroma so aktualne samo še v tistih redkih primerih, ko ima dolžnik tako specifična sredstva oziroma tako specifično kombinacijo sredstev in običajno tudi ljudi, da je za uspešno nadaljnje poslovanje podjetja nujno, da ta sredstva ostanejo v obstoječi gospodarski družbi oziroma da ima obstoj podjetja znotraj določene gospodarske družbe dejansko neko dodatno vrednost (*goodwill*) delujočega podjetja, ki ga ni mogoče prenesti na novo družbo. Splošno rečeno lahko to velja zgolj v majhnih in morda srednje velikih podjetjih.¹¹⁴

Za insolvenčno pravo ZDA je prav tako značilna zelo močna vloga odvetnikov tako upnikov kot dolžnika, ki skupaj pripravljajo načrt finančne reorganizacije. Ravno iz tega razloga velja postopek finančne reorganizacije za zelo drag postopek.¹¹⁵

¹¹² McCormack, 2008, str. 113.

¹¹³ Prav tam, str. 111.

¹¹⁴ Baird, Rasmussen, 2002, str. 788.

¹¹⁵ Skeel, 2003, str. 227.

1.2.2 Nemčija

Nemško insolvenčno pravo ureja *Insolvenzordnung* (InsO), ki je bil sprejet leta 1999 in je bil do zdaj že nekajkrat noveliran.¹¹⁶ Pred InsO je v Nemčiji (seveda s spremembami) veljal *Konkursordnung*, ki je bil sprejet že leta 1877 in pomembneje dopolnjen leta 1935 z *Vergleichsordnung*.¹¹⁷ Tri leta po uveljavitvi InsO je bil v letu 2001 sprejet Zakon o spremembah InsO, ki je bil namenjen predvsem reformi osebnega stečaja. Za gospodarske družbe je bil bistveno pomembnejši Zakon o nadaljnjem olajšanju prestrukturiranja gospodarskih družb (*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen – ESUG*) iz leta 2013 (zakon je začel veljati 1. 3. 2012 in delno 1. 1. 2013).¹¹⁸ Sprejet je bil, ker po mnenju zakonodajalca nemška insolvenčna zakonodaja ni dovolj učinkovito omogočala finančnega prestrukturiranja gospodarskih družb, zato so bila prestrukturiranja zelo redka.¹¹⁹

¹¹⁶ Priprava reforme insolvenčnega prava je bil eden izmed najdaljših nemških normativnih projektov, ki je vključeval obsežno primerjalno analizo in prvič v nemški zgodovini tudi izsledke ekonomske analize prava. Projekt se je začel že leta 1978, ko je bila v Zvezni republiki Nemčiji oblikovana posebna strokovna komisija za pripravo nove insolvenčne zakonodaje. Komisija je v letih 1985 in 1986 pripravila dve poročili. Na podlagi teh dveh poročil, dolge javne razprave in številnih popravkov je bil leta 1994 sprejet InsO, ki je začel veljati 1. 1. 1999. Glej Flessner, v McBride, Flessner, Kortmann, 2003, str. 313, ali Balz, 1997, str. 170.

¹¹⁷ V času delitve Nemčije na Zvezno republiko Nemčijo in Nemško demokratično republiko je bil v Nemški demokratični republiki sprejet nov zakon, in sicer *Verordnung über die Gesamtvollstreckung*, v ZRN pa je ves čas še naprej veljal *Konkursordnung* s spremembami.

¹¹⁸ Pred tem je bil leta 2007 sprejet Zakon o poenostavitvi insolvenčnih postopkov (*Gesetz zur Vereinfachung der Insolvenzverfahrens*) in je ESUG tako neko nadaljevanje. Zakon o poenostavitvi insolvenčnih postopkov je bil krajši oziroma je prinesel manj sprememb. Z vidika korporacijskega insolvenčnega prava je morda še najpomembnejša sprememba zahteva po objavi postopka zaradi insolventnosti na spletnih straneh (dopolnitev par. 9 InsO).

¹¹⁹ ESUG je bil usmerjen predvsem v krepitev možnosti finančne reorganizacije gospodarskih družb, zato zakon prinaša povečanje vloge insolvenčnega načrta (načrta finančne reorganizacije – *Insolvenzplan*) in zmanjševanje vloge sodišča v korist večanja vloge upnikov in dolžnika. Okrepila se je tudi vloga upnikov (oblikovanje predhodnega upniškega odbora, ki sodeluje pri izbiri predhodnega insolvenčnega upravitelja je obvezno pri velikih družbah in mogoče pri manjših, na podlagi vloge dolžnika) in poostriili so se pogoji, pod katerimi lahko sodišče zavrne dolžnikov predlog za samoadministrativni postopek. ESUG je prav tako prinesel možnost, da *Insolvenzplan* predvidi transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega. Dolžnik je dobil tudi možnost, da v primeru grozeče nelikvidnosti ali insolventnosti sodišču predlaga začetek postopka, pri čemer dolžnik sodišče zaprosi, da mu omogoči trimesečni rok, v katerem mora pripraviti insolvenčni načrt (*Schutzschirmverfahren*). Sodišče lahko s sklepom odobri takšen »moratorij«, če obstaja možnost, da bi sanacija lahko bila uspešna. Glej Wilhelm et al., 2002, str. 2, in Braun, 2012, str. 14.

Temeljna značilnost nemške zakonodaje je, da pozna samo en temeljni postopek, ki velja tako za gospodarske družbe kot za fizične osebe. Ta enotni postopek se potem deli na podpostopke. Pri insolvenčnem postopku nad gospodarskimi družbami te podpostopke delimo na redni postopek (*Regelverfahren*), redni postopek s pripravo insolvenčnega načrta (*Insolvenzplanverfahren*), samoadministrativni postopek (*Eigenverwaltungverfahren*) ter predinsolvenčni postopek priprave insolvenčnega načrta (*Schutzschirmverfahren*).

Insolvenčno pravo ima v skladu s par. 1 InsO dva temeljna cilja, in sicer (a) skupinsko poplačilo upnikov z namenom enakega obravnavanja upnikov, pri čemer naj se premoženje družbe proda in družba likvidira ali pa se s pomočjo insolvenčnega načrta ustvarijo pogoji za nadaljevanje gospodarske družbe, in (b) odpust dolga poštenemu dolžniku. S sprejetjem ESUG postaja eden izmed temeljnih ciljev insolvenčne zakonodaje tudi (c) reševanje učinkovitih gospodarskih družb pred likvidacijo oziroma preprostejši in bolj strukturirani postopki finančne reorganizacije gospodarske družbe.¹²⁰

Zakonodajalec je v prvi plan postavil dejstvo, da je insolvenčni postopek postopek kolektivne izvršbe, ki je namenjen poplačilu upnikov, reorganizacija gospodarske družbe pa je tako zgolj sekundarnega pomena. Ta vrstni red je večkrat potrdilo tudi nemško Vrhovno sodišče.¹²¹ Temeljni cilj tako ostaja najboljšo poplačilo upnikov, ki pa se lahko znotraj insolvenčnega postopka poplačajo bodisi po rednem postopku (*Regelverfahren*), ki je v bistvu postopek odprodaje premoženja družbe in njene likvidacije, ali pa s pomočjo finančne reorganizacije družbe (*Insolvenzplanverfahren*). Podjetje (zdravo jedro; *übertragende Sanierung*) se lahko rešuje tudi v postopku likvidacije, kjer se namesto prodaje premoženja po kosih proda kar celotno delujoče podjetje oziroma vsaj njegov »zdravi del«, dolžnik – gospodarska družba (lupina) pa se likvidira. V takšnem primeru je stečajna masa, iz katere se poplačajo upniki, kupnina, prejeta za podjetje oziroma del podjetja.

¹²⁰ Kramer, Peter, 2012, str. 12.

¹²¹ Npr. BGH InVo 2011, BGH NZI 2006. Glej Braun, 2012, str. 20.

Nemški zakonodajalec je leta 2013 začel priprave na sprejetje novega zakona, ki bo urejal posebnosti stečaja koncernskih družb, da bi se postopki posameznih družb znotraj koncerna bolj poenotili.¹²²

1.2.3 Francija

Francoski sistem insolvenčnega prava ima korenine še v Napoleonovih časih, saj je bilo vprašanje insolvenčnega prava urejeno že v prvotnem francoskem trgovinskem zakoniku (*Code de Commerce*) iz leta 1807. Moderno korporacijsko insolvenčno pravo je bilo v francoski sistem uvedeno leta 1967. Leta 1985 so bile v Franciji sprejete temeljite reforme, ki so postavile okvir današnji ureditvi.¹²³ Francosko insolvenčno pravo je urejeno v šesti knjigi (*Des difficultés des entreprises*) francoskega trgovinskega zakonika (*Code de Commerce*). Ureditev temelji na ureditvi iz leta 1985 in je bila od takrat do danes že nekajkrat spremenjena, pri čemer so bile temeljne reforme sprejete leta 1994, 2006 in nazadnje leta 2012.¹²⁴

Po temeljitih reformah francoskega insolvenčnega prava leta 1985 so bili v francoskem pravu oblikovani trije temeljni cilji insolvenčnega prava, ki jih je zakonodajalec postavil v hierarhični vrstni red. V skladu s to lestvico je na vrhu ciljev (a) ohranitev gospodarske družbe (*la sauvegarde de l'entreprise*), na drugem mestu je (b) ohranitev delovnih mest (torej rešitev podjetja, če rešitev gospodarske družbe ni mogoča) in na tretjem mestu (c) poplačilo upnikov.¹²⁵ Zato je morda presenetljiv podatek, da je kljub tej dolžniku prijazni ureditvi in temeljnemu cilju preživetja podjetja do reforme leta 2006 kar 90 odstotkov insolventnih družb končalo v likvidaciji.¹²⁶

¹²² Bundesministeriums der Justiz, 2013.

¹²³ Kastrinou, 2009, str. 133.

¹²⁴ Nomotehnično se *Code de Commerce* spreminja tako, da zakonodajalec sprejme nov zakon (Loi) (npr. Zakon o zaščiti podjetji (*Loi de Sauvegarde des Entreprises*) iz leta 2006) ali uredbo z zakonsko močjo (*Ordonnance*) (npr. Uredba z zakonsko močjo številka 2008-1345, ki spreminja (reformira) pravo gospodarskih družb v težavah; *Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté*), ki potem spreminja oziroma dopolnjuje ureditev v *Code de Commerce*.

¹²⁵ Weber, 2005, str. 284.

¹²⁶ Blazy et al., 2009, str. 3, ali Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 241.

Spremembe iz leta 1994 so bile manjše in so se nanašale predvsem na dve točki, in sicer na vrstni red poplačil terjatev v primeru likvidacije ter na možnost takojšnjega začetka likvidacijskega postopka. Z novelo so upniki, ki so po uvedbi insolvenčnega postopka financirali poslovanje družbe oziroma družbi omogočili dodaten dolžniški kapital, izgubili svoj super prednostni položaj, kar je pomenilo, da so bili zavarovani upniki po reformi poplačani pred »novimi« upniki. Do novele leta 1994 se je postopek vedno začel s predhodnim postopkom (*période d'observation*), v katerem so sodišče in drugi akterji insolvenčnega postopka iskali možnosti za finančno reorganizacijo družbe. Po noveli je lahko sodnik v primeru, ko je ocenil, da družbe ne bo mogoče reorganizirati, takoj ob uvedbi insolvenčnega postopka odredil začetek postopka likvidacije.¹²⁷ Leta 2006 je začel veljati Zakon o zaščiti podjetji (*Loi de Sauvegarde des Entreprises*), katerega namen je bil še bolj okrepiti kulturo reorganiziranja insolventnega dolžnika. Poslovodstvo gospodarske družbe je z zakonom spodbujeno, da začne z reorganizacijo družbe, še preden ta postane insolventna. Novela iz leta 2006 je olajšala predvsem začetek insolvenčnih postopkov, saj je bil prej postopek dovoljen šele v primeru, če je predlagatelj postopka izkazal, da je družba nelikvidna (*en cessation des paiements*), torej da s »svojimi likvidnimi sredstvi ni sposobna poplačati zapadlih terjatev«. ¹²⁸ Od novele iz leta 2006 naprej je za začetek nekaterih insolvenčnih postopkov dovolj, da dolžniku zgolj grozi, da ne bo mogel poravnati obveznosti (grozeča nelikvidnost). ¹²⁹ Poleg tega je novela iz leta 2006 prinesla dva nova t. i. predinsolvenčna postopka, in sicer *mandat ad hoc* ter *sauvegarde*. Novela je tudi okrepila položaj upnikov, saj je uvedla institut upniških odborov, ki glasujejo o predlagani finančni reorganizaciji (bodisi znotraj postopka *sauvegarde* ali znotraj *redressement judiciaire*).

Zadnja reforma je bila sprejeta marca 2012 in prinaša dodatne spremembe v predinsolvenčni postopek, imenovan *sauvegarde*.¹³⁰

Tudi po reformah, ki so vse po vrsti skušale francosko pravo še bolj približati ureditvi ameriškega postopka finančne reorganizacije (*Chapter 11*) in še

¹²⁷ Blazy et al., 2009, str. 6.

¹²⁸ They, v Ringe, Gullifer, They, 2009, str. 5. Člen L 631-1 *Code de Commerce*: »l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible, est en cessation des paiements«.

¹²⁹ Blazy et al., 2009, str. 6. Ti postopki so postopek mediacije (*mandat ad hoc*), postopek conciliacije (*conciliatio*) in *sauvegarde*. Več o teh postopkih v poglavju 3.2.3.

¹³⁰ Houghton et al., 2012, str. 22.

povečevati kulturo finančne reorganizacije, ostaja temeljna značilnost francoskega insolvenčnega prava, da je ureditev načeloma dolžniku prijazna in da je temeljni cilj reorganizacija dolžnika, da bi se zadržala delovna mesta in preprečil morebitni »domino efekt« stečajev.¹³¹ Kot temeljni cilji francoskega insolvenčnega prava so tako še vedno navedeni zaščita gospodarske družbe, ohranjanje poslovanja gospodarske družbe in varstvo delovnih mest, šele na zadnjem mestu je poplačilo upnikov.¹³²

1.2.4 Velika Britanija

Insolvenčno pravo v Veliki Britaniji urejajo Insolvenčni zakon (*Insolvency Act*) iz leta 1986 ter Insolvenčna pravila (*Insolvency Rules*) iz leta 1986. *Insolvency Act* je bil dopolnjen z novelami leta 1994 (*Insolvency Act 1994*), 2000 (*Insolvency Act 2000*) in 2002 (*Enterprise Act 2002* s spremembami; zadnja leta 2010).¹³³ Razmerje med Insolvenčnim zakonom in Insolvenčnimi pravili lahko opišemo tako, da naj bi pravila natančneje (podrobneje) razčlenjevala postopkovna vprašanja, vendar to razlikovanje ni vedno dosledno, saj tudi Insolvenčni zakon vsebuje številna procesna vprašanja, pravila pa urejajo nekatera materialnopravna vprašanja. Goode dodaja, da je insolvenčna zakonodaja nomotehnično zelo slaba in nepregledna ter da imajo pri njeni uporabi težave tudi izkušeni praktiki.¹³⁴

V razpravi o vprašanju glede temeljnih ciljev angleškega insolvenčnega prava Goode pojasnjuje, da to v angleškem pravu nikoli ni bilo dobro izkristalizirano oziroma opredeljeno in da tudi v znanstvenih razpravah ni bilo veliko govora o

¹³¹ Blazy et al., 2009, str. 1.

¹³² Prav tam, str. 3, ali Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 241.

¹³³ Zakon o podjetjih (*Enterprise Act*) iz leta 2002 pomeni izjemno pomembno reformo insolvenčnega prava v Veliki Britaniji. Zakonodajalec je skušal z reformo predvsem okrepiti položaj navadnih upnikov in prenesti upravljanje insolventne družbe iz rok zavarovanih upnikov oziroma upnikov s posebnim stvarnopravnim zavarovanjem, imenovanim »zastava oziroma obremenitev vseh sredstev« (*floating charge*, v evropski zakonodaji (glej eur-lex.europa.eu) se *floating charge* prevaja tudi kot »drseče obremenitev«, vendar je prevod po mojem mnenju neustrezen), na profesionalnega oziroma neodvisnega upravitelja. Zakon je s tem praktično odpravil poseben postopek, imenovan *Administrative Receivership*. Postopek je predstavljal primerjalnopravni *sui generis* hibrid med izvršilnim in insolvenčnim postopkom, ki je temeljil na *ex ante* pogodbenem dogovoru med dolžnikom in zavarovanim upnikom. Glej Goode, 2011, str. 14.

¹³⁴ Goode, 2011, str. 21. Goode uporabi izraz *morass*, močvirje.

tem vprašanju.¹³⁵ Flessner npr. izpostavlja, da v angleškem pravu praktično do 80. let 20. stoletja ni bilo znanstvenih prispevkov, ki bi se poglobljeno ukvarjali z vprašanjem ciljev in namena insolvenčnega prava.¹³⁶ Cilje insolvenčnega prava je težko strniti tudi zaradi raznovrstnosti različnih postopkov, ki jih zakonodaje omogoča v primeru insolventnosti gospodarske družbe.¹³⁷ V znanstveni teoriji je vedno veljalo, da je angleško pravo bistveno bolj naklonjeno upnikom kot dolžnikom in da je zato temeljni cilj angleškega insolvenčnega prava maksimiranje poplačila upnikov. To se je sicer nekoliko spremenilo s sprejetjem Zakona o podjetjih (*Enterprise Act*) leta 2002, vendar za angleško pravo še vedno velja, da so v ospredju interesi upnikov in po reformi morda tudi reševanje ekonomsko uspešnih podjetij, vendar tudi to v luči maksimiranja poplačila upnikov.¹³⁸ Poročilo skupine strokovnjakov za reformo angleškega insolvenčnega prava (*Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice*) iz leta 1982, ki je pripravljala osnove za leta 1986 sprejet *Insolvency Act*, tako navaja, da družba, skupnost (*society*) v primeru insolventnosti gospodarske družbe nima interesa za rehabilitacijo gospodarske družbe kot take, lahko pa ima interes za ohranitev podjetja.¹³⁹ Razlikovanje med reševanjem gospodarske družbe oziroma podjetja (poleg razlik glede tega, kdo vodi posle družbe v času finančne reorganizacije¹⁴⁰) še vedno ostaja pomembna ločnica med angleškim in ameriškim sistemom finančne reorganizacije insolventnega dolžnika.¹⁴¹ Po McCormackovem mnenju ta razlika temelji na razliki v odnosu do podjetništva. V Angliji prevladuje miselnost, da je odgovornost za nastanek insolventnosti gospodarske družbe po vsej verjetnosti na strani posloводства, zato obstoječe posloводство v nobenem primeru ni primerno za vodenje postopka finančne reorganizacije, v ZDA pa po drugi strani prevladuje miselnost, da je razlog za insolventnost smola oziroma zunanji dejavniki, na katere ni mogoče neposredno

¹³⁵ Prav tam, 2011, str. 59.

¹³⁶ Flessner, 1994, str. 21.

¹³⁷ Stevens, v McBryde, 2003, str. 201.

¹³⁸ McCormack, 2009, str. 109. Poročilo je bolj znano kot *Cork Report*, po vodji skupine siru Kennethu Russllu Corku, ki je bil priznan pravni strokovnjak (tudi insolvenčni upravitelj) za insolvenčno pravo in v letih 1978 in 1979 tudi župan Londona.

¹³⁹ Goode, 2011, str. 397.

¹⁴⁰ Angleški model temelji na ideji, da mora imeti nadzor nad poslovanjem družbe in njenimi financami upnik oziroma upravitelj, ki ga na željo upnikov postavi sodišče, medtem ko pravni red ZDA temelji na ideji, da posle družbe v času pogajanj o reorganizaciji še vedno vodi dolžnik sam (torej njegovo posloводство).

¹⁴¹ McCormack, 2009, str. 111.

vplivati.¹⁴² Angleški pravnik Moss idejo, da postopek finančne reorganizacije vodi obstoječe poslovodstvo, tako primerja s situacijo, ko bi alkoholiku dovolili voditi pivnico, ter ob tem dodaja, da je nastanek insolventnosti gospodarske družbe razumljen kot sramota in znak neuspešnosti poslovodstva.¹⁴³ V ZDA na drugi strani prevladuje miselnost, da ima le obstoječe poslovodstvo (ne glede na vprašanje glede razlogov za nastanek insolventnosti) na kratek rok dovolj informacij o dolžniku, zato je edino sposobno kompetentno voditi postopek finančne reorganizacije.

Po reformi leta 2002 je zakonodajalec v administrativnem postopku (eden izmed mogočih insolvenčnih postopkov) hierarhično predpisal temeljne cilje, ki jim mora slediti upravitelj. Ti cilji so (a) rešiti gospodarsko družbo kot delujoče podjetje,¹⁴⁴ (b) vzpostaviti stanje, v katerem bodo upniki poplačani boljše, kot bi bili v takojšnjem stečaju, in (c) prodaja premoženja ter s tem poplačilo zavarovanih in prednostnih upnikov, kadar prvi dve rešitvi objektivno gledano upnikom ne bosta omogočili boljšega poplačila. Presoja o tem, ali je mogoče doseči prednostna cilja (a) in (b), opravi upravitelj sam, pri čemer zakon določa, da upravitelj izbere cilj glede na to, kaj »*misli*«, da je z vidika upnikov najboljša rešitev. V sodni praksi sodišča redko posegajo v strokovno presajo upraviteljev.¹⁴⁵ Goode meni, da je hierarhija ciljev zastavljena tako, da upravitelj primarno sicer zastopa interese upnikov, da pa mora v primeru, če bi bila mogoča tudi rešitev, ki bi zadovoljila upnike (jih ne bi oškodovala), a bi hkrati prinesla koristi tudi drugim deležnikom v postopku (delavcem, družbenikom, lokalni skupnosti), upravitelj izbrati to drugo pot.¹⁴⁶

Podobno kot Goode in McCormack temeljne značilnosti ocenjuje tudi Fincheva,¹⁴⁷ ki meni, da je za angleški sistem značilno, da daje veliko prednost zaščiti upnikov in zato manjšo prioriteto reorganizaciji, s hkratnim zelo strogim

¹⁴² McCormack, 2007, str. 522 in nasl.

¹⁴³ Moss, 1998, str. 18–19.

¹⁴⁴ Po Goodovem mnenju gre za nesrečno dikcijo. Cilj postopka je namreč še vedno maksimiranje poplačila upnikov, pri tem pa je kriterij za vprašanje, ali naj se rešuje gospodarska družba ali zgolj njeno podjetje, maksimiranje poplačila upnikov. Dolžnikovi interesi v angleškem pravu še vedno niso relevantni. Goode, 2011, str. 401. Enako tudi McCormack, 2009, str. 125.

¹⁴⁵ Goode, 2011, str. 401, ali McCormack, 2009, str. 117.

¹⁴⁶ Goode, 2001, str. 45.

¹⁴⁷ V. Finch je poleg Gooda ena izmed večjih avtoritet na področju insolvenčnega prava v Veliki Britaniji. Je profesorica na *London School of Economics*.

odnosom do posloводства insolventnega dolžnika, ki gre skozi avtomatično kontrolo morebitne krivde oziroma prispevka k insolventnosti in posledično različne postopke (kazenski, civilni ali diskvalifikacijski). Značilna je zelo pomembna in osrednja vloga insolventnih upraviteljev ter relativno zelo razvejan sistem formalnih in neformalnih postopkov reševanja insolventnosti dolžnika.¹⁴⁸ Fincheva temu dodaja, da je pomembna značilnost angleškega insolvenčnega prava v tem, da odvzema moč (pooblastila, možnost odločanja o družbi) obstoječemu poslovodstvu insolventnega dolžnika in jo preusmerja v roke upnikom, profesionalnim upraviteljem ali sodišču. Hkrati opominja, da je celotno insolvenčno pravo utemeljeno na kriterijih učinkovitosti, odgovornosti, poštenosti in strokovnosti.¹⁴⁹

Temeljni točki oziroma vprašanji pravne ureditve insolvenčnega prava v Veliki Britaniji sta po Goodovem mnenju vprašanje relativnega položaja terjatev pri poplačilu upnikov (*priority*) in nadzor nad premoženjem insolventnega dolžnika (*control*). Vprašanje položaja terjatev pri poplačilu dolžnika je tipično materialnopravno vprašanje, medtem ko je vprašanje nadzora nad premoženjem med samim postopkom pretežno procesno vprašanje. Pred ukinitvijo postopka prisilnega upravljanja dolžnika (*administrative receivership*) je bil za insolvenčno pravo Velike Britanije značilen pogodbeno dogovorjen pristop do nadzora nad premoženjem insolventnega dolžnika, saj sta lahko upnik in dolžnik ob nastanku dolžniškega razmerja pogodbeno določila upniku možnost (*floating charge*), da v primeru insolventnosti dolžnika upnik prevzame popolni nadzor nad premoženjem in dolžnikovo usodo. S spremembo zakonodaje se je pogodbeni princip nadzora spremenil v princip nevtralnega nadzora oziroma vodenja, saj poslovanje insolventnega dolžnika prevzame profesionalen upravitelj, ki ga postavijo upniki oziroma sodišče, hkrati pa se z uvedbo insolvenčnih postopkov avtomatično ustavijo vsi poskusi (izvršbe) upnikov, da bi prišli do poplačila zunaj insolvenčnih postopkov.¹⁵⁰

¹⁴⁸ Finch, 2009, str. 278.

¹⁴⁹ Finch, 1997, str. 245 in nasl.

¹⁵⁰ Goode, 2011, str. 58.

2 TRENUTEK UVEDBE INSOLVENČNEGA POSTOPKA

V poglavju o problematiki trenutka uvedbe insolvenčnega postopka obravnavam dve vprašanji, in sicer (a) kako definirati »optimalni trenutek uvedbe insolvenčnih postopkov« ter (b) sistem spodbud (v obliki palice in korenčka), ki bi zagotavljal, da bodo postopki zaradi insolventnosti uvedeni čim bližje tej (optimalni) časovni točki.

Teorija je enotna v stališču, da je določitev pravočasnega začetka postopkov zaradi insolventnosti izjemno pomemben cilj insolvenčnega prava. Brez pravočasnega začetka postopkov je zaradi hitrega zmanjševanja stečajne mase gospodarske družbe, ki postane nelikvidna in/ali prezadolžena, praktično nesmiselno razpravljati o vprašanju *ex post* učinkovitosti postopkov zaradi insolventnosti. Noben postopek zaradi insolventnosti namreč ne more ustvarjati dodatnega premoženja. Predpostavka za učinkovito insolvenčno pravo je torej sistem mehanizmov, ki deležnike ustrezno spodbudi, da pravočasno predlagajo uvedbo postopkov. Pri tem bo poudarek na vprašanju, ali naj sistem spodbud v insolvenčnem pravu deluje po sistemu korenčka ali po sistemu palice.

V poglavju obe vprašanji najprej analiziram s pomočjo normativne analize, v drugem delu poglavja pa s pomočjo analize pozitivnopravne ureditve predstavim, kako to problematiko oziroma vprašanje urejajo izbrani pravni redi.

2.1 Normativna analiza

Že iz imena »insolvenčno pravo« izhaja, da gre za poseben pravni postopek, ki se začne, ko postane družba insolventna. Skozi čas sta se izoblikovali dve osnovni teoriji oziroma definiciji insolventnosti, in sicer (a) klasična ekonomska teorija, ki temelji na prezadolženosti, in pozneje še (b) teorija denarnega toka, ki temelji na nelikvidnosti.

V skladu s klasično ekonomsko teorijo se mora nad gospodarsko družbo začeti formalni insolvenčni postopek takrat, ko postane večja izmed vrednosti – vrednost premoženja družbe, ki se ugotovi po metodi delujočega podjetja (vrednost sredstev delujočega podjetja), oziroma likvidacijska vrednost

premoženja družbe – manjša od obveznosti družbe (bilančni test oziroma test prezadolženosti).¹⁵¹

Vrednost premoženja družbe se lahko ugotavlja s pomočjo računovodskih podatkov v bilanci stanja. Vrednosti, ki so računovodsko prikazane v bilanci stanja, so odvisne od tega, ali se za družbo, ki bilanco stanja sestavlja, predpostavlja, da je delujoča (gre za t. i. predpostavko delujočega podjetja) ali nedelujoča. V drugem primeru se pri vrednotenju sredstev v bilanci stanja uporabljajo likvidacijske vrednosti, ki so običajno občutno nižje od vrednosti, ki jih za vrednotenje enakega sredstva uporabi gospodarska družba z delujočim podjetjem. To pomeni, da že zgolj dejstvo, da se pri vrednotenju sredstev družbe uporabi predpostavka nedelujočega podjetja, poveča verjetnost, da bo računovodska vrednost njenih sredstev manjša od njenih dolgov.

Gospodarske družbe so lahko ob uporabi računovodskega vrednotenja premoženja in obveznosti, torej ob uporabi podatkov iz bilance stanja, insolventne (prezadolžene) oziroma računovodsko izkazujejo manjša sredstva od dolgov, torej ima družba računovodsko gledano negativen kapital.

V skladu s klasičnim bilančnim testom je takšna družba insolventna in bi moralo njeno poslovodstvo začeti z ukrepi zaradi insolventnosti. Vendar je takšna gospodarska družba lahko ekonomsko povsem solventna, saj je diskontirana vrednost prihodnjih denarnih tokov, ustvarjenih s sredstvi družbe v prihodnosti, večja od prihodnjih denarnih tokov, ki so potrebni za poravnavo njenih obveznosti. Družba ima npr. v naslednjih obdobjih pričakovano oziroma potencialno visoko rast. Če je takšna družba tudi likvidna in lahko redno poravnava svoje obveznosti, ker je struktura njenih terjatev takšna, da je poplačilo porazdeljeno na leta v prihodnosti, ni nobenega razloga, da bi se nad takšno družbo moral začeti postopek zaradi insolventnosti, oziroma ni razloga, da bi moralo poslovodstvo že začeti z aktivnostmi, ki jih predpisuje insolvenčna zakonodaja, med katere zelo pogosto sodi dolžnost poslovodstva, da predlaga začetek enega izmed postopkov zaradi insolventnosti.

Ugotavljanje insolventnosti po metodi bilančnega testa je v praksi lahko zelo zahtevno, dolgotrajno, drago in tudi subjektivno. Subjektivnost se nanaša

¹⁵¹ Eidenmüller, v Eidenmüller, Schön, 2006, str. 239–258.

predvsem na vprašanje predpostavk oziroma ocene prihodnjega poslovanja gospodarske družbe, dopuščenosti različnih računovodskih metod itd. Rezultati ocenjevanja insolventnosti po metodi bilančnega testa, sploh pri ocenjevanju vrednosti premoženja družbe ob predpostavki delujočega podjetja, lahko ob majhnih spremembah predpostavk oziroma ocen prinesejo zelo različne rezultate. To pomeni, da insolventnosti po testu bilančne vrednosti ni vedno preprosto določiti. Še veliko težje je to oceniti oziroma ovrednotiti upnikom, ki nimajo vseh potrebnih informacij in do njih tudi ne morejo priti. To pomeni, da bi ob obstoju zgolj bilančnega testa insolventnosti upniki zelo težko predlagali insolvenčni postopek oziroma bi bilo za njih dokazovanje insolventnosti dolžnika zelo zahtevna naloga.

Z vidika predvidljivosti in možnosti zanašanja je zelo pomembno, da je trenutek, ko mora družba v postopek zaradi insolventnosti, jasno določen in preprosto ugotovljiv. V nasprotnem primeru relevantni deležniki, kot so poslovodstvo dolžnika, družbeniki, upniki itd., ne bodo mogli ustrezno prilagoditi svojega ravnanja, sodišča pa bodo imela precejšnje težave pri odločanju o tem, ali je ta točka dosežena ali ne, zato se bodo težko odločila, ali naj dovolijo začetek insolvenčnega postopka ali ne.¹⁵²

V zvezi z navedenimi težavami in predvsem v zvezi s temeljnim namenom insolvenčnega prava, da naj zagotovi skupni forum za poplačilo vseh upnikov in s tem prepreči razkosanje premoženja gospodarske družbe, ki bi lahko bilo vredno bistveno več kot delujoče podjetje, se je razvila še teorija ugotavljanja insolventnosti po metodi denarnega toka.

Teorija denarnega toka (test likvidnosti) zastopa stališče, da razlog za uvedbo postopkov zaradi insolventnosti ni samo prezadolženost (insolventnost v ožjem pomenu), ampak tudi (oziroma predvsem) nelikvidnost (insolventnost v širšem pomenu). V skladu s to teorijo mora torej družba predlagati uvedbo insolvenčnega postopka tudi v primeru, ko ne zmore več plačevati svojih zapadlih obveznosti, ko je torej nelikvidna. (Ne)likvidnost je (ne)sposobnost pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti. Kratkoročna plačilna sposobnost je položaj, v katerem so prejemki (vključno z začetnim stanjem denarnih sredstev) v danem trenutku ali v kratkem roku enaki ali večji od izdatkov za obveznosti, ki so

¹⁵² Eindemüler, 2006, str. 242. Glej tudi priporočila International Monetary Fund, 1999, str. 24.

zapadle v plačilo.¹⁵³ Avtorji pri tem opozarjajo, da je nelikvidna družba največkrat (oziroma kar praviloma) tudi insolventna ali na robu insolventnosti, saj bi v nasprotnem primeru s pomočjo bank vedno lahko zagotavljala svojo kratkoročno likvidnost.¹⁵⁴

Poleg bilančnega testa in testa likvidnosti (test denarnega toka), ki sta kot merili za začetek postopka uporabljeni v zakonodajah, so se v zadnjih 50 letih v ekonomski znanosti razvili tudi zelo številni testi za predvidevanje (napovedovanje) insolventnosti gospodarskih družb. Temeljno raziskovalno delo na tem področju je opravil Altman, ki je opredelil t. i. model Z-score.¹⁵⁵ Gre za model napovedovanja bodoče insolventnosti gospodarske družbe, ki pa v svoji osnovni obliki ni primeren kot podlaga za normativno urejanje, saj predstavlja zelo metodološki pristop. Model je torej zgolj orodje, s katerim bi lahko ugotavljali, ali so izpolnjeni pogoji, ki jih določa normativna ureditev. Altmanov model kombinira uporabo podatkov iz bilance stanja (statični podatki) in podatkov iz izkaza poslovnega izida (dinamično gibanje). Altman je namreč dokazal, da zgolj s pomočjo statičnih podatkov ni mogoče dovolj zanesljivo ugotavljati oziroma napovedovati insolventnosti.¹⁵⁶ Altmanu so sledili številni drugi avtorji, ki so bodisi dopolnjevali model Z-score ali pa oblikovali povsem nove modele. Med najbolj znanimi modeli so še Ohlsonov model O-score, ki prav tako temelji na računovodskem modelu, model CHS-score ter strukturni model Merton-DD.¹⁵⁷ Skupno tem modelom je, da predstavljajo orodje za napovedovanje insolventnosti gospodarskih družb v nekem prihodnjem obdobju z neko določeno verjetnostjo. Hkrati pa so modeli pomemben dokaz, da je ugotavljanje insolventnosti samo na podlagi podatkov iz bilance stanja zelo nezanesljivo oziroma nenatančno. V normativnih ureditvah primerjalnih pravnih redov napovednih modelov (še) ne uporabljajo.

¹⁵³ Kodeks poslovnofinančnih načel, 1996, str. 34.

¹⁵⁴ Eidenmüller, v Eidenmüller, Schön, 2006, str. 242.

¹⁵⁵ Altman, 1968, str. 589–609.

¹⁵⁶ Altmanov model Z-score je pri preizkušanju na podatkih družb iz ZDA dosegel 72-odstotno natančnost pri podatkih za dve leti pred nastopom insolventnosti in 80–90-odstotno natančnost pri podatkih za eno leto pred nastankom insolventnosti. Glej Altman, 2010.

¹⁵⁷ Za opis in kritiko Altmanovega Z-modela glej npr. Grice, Ingram, 2001. Za širši pregled navedenih modelov napovedovanja insolventnosti glej npr. Nwogugu, 2007, ali pa še novejši prispevek Mansi, Maxwell, Zhang, 2010.

Od pojmov prezadolženost (insolventnost) in nelikvidnost moramo ločiti pojem ekonomsko (ne)učinkovita gospodarska družba. Ekonomsko učinkovita gospodarska družba je družba, katere neto sedanja vrednost je (ob predpostavki nadaljevanja poslovanja) večja od njene likvidacijske vrednosti in je večja od nič. Ekonomsko neučinkovita gospodarska družba pa je tista, katere neto sedanja vrednost je (ob predpostavki nadaljevanja poslovanja) manjša od njene likvidacijske vrednosti in/ali je manjša od nič.¹⁵⁸ Z drugimi besedami: ekonomsko učinkovita je tista gospodarska družba, pri kateri ni alternativne uporabe sredstev gospodarske družbe, ki bi prinašala večje koristi od trenutne.¹⁵⁹ Za vse ekonomsko neučinkovite družbe je jasno, da bodo prej ali slej postale tudi insolventne. To pa ne pomeni, da ekonomsko učinkovite družbe ne morejo postati insolventne. Do insolventnosti sicer ekonomsko učinkovitih družb pride zaradi napačne strukture kapitala gospodarske družbe, kar pomeni, da sta bila obseg in predvsem struktura dolga neprimerna, zato družba ni mogla redno servisirati svojega dolga in je postala insolventna po testu denarnega toka (nelikvidna). Vprašanje ekonomsko (ne)učinkovitih gospodarskih družb je zelo pomembno pri odločanju o tem, ali naj se insolventnost gospodarske družbe rešuje po postopku stečaja ali po postopku finančne reorganizacije. Več o tem vprašanju pojasnim v tretjem poglavju.

2.1.1 Spodbude deležnikom za doseg pravočasnega začetka postopka

Sistem pravih spodbud, ki deležnike motivira, da pravočasno predlagajo začetek postopkov zaradi insolventnosti, je eno izmed temeljnih vprašanj *ex ante* učinkovitosti insolvenčnega prava. Temeljni težavi pri zagotavljanju pravočasnosti začetka postopkov sta v (a) asimetriji informacij med dolžnikom in upniki ter (b) v spodbudah, ki potencialno ključne deležnike motivirajo k temu, da ne predlagajo uvedbe postopkov zaradi insolventnosti družbe.

Različni pravni sistemi že leta iščejo načine in metode, kako zagotoviti pravočasen začetek insolvenčnih postopkov. V insolvenčnem pravu je bolj kot drugje pomembno ravnovesje med interesi oziroma spodbudami upnikov in dolžnika. Če namreč dolžnik s sodelovanjem z upniki v postopku ničesar ne

¹⁵⁸ Armour, 2011, str. 3.

¹⁵⁹ White, v Claessens et al., 2001, str. 31.

pridobi, nima interesa sodelovati, ima pa interes finančne težave prikrivati, se izmikati, zatajiti svoje premoženje, vstopati v čezmerno tvegana razmerja ipd. Močnejše kot so te spodbude za dolžnike (predvsem posloводства dolžnikov), slabše bodo upniki poplačani, in obratno, zato je pomembno, da imajo tudi dolžniki primerne spodbude, da v postopku sodelujejo in da v primeru, ko ne morejo več izpolnjevati svojih obveznosti, upnike o tem pravočasno obvestijo oziroma sami sprožijo ustrezne postopke. Spet po drugi strani prevelika velikodušnost do dolžnikov povzroči napačne spodbude, pretirano izposojanje denarja, premalo previdnosti na eni strani in posledično zadržanost upnikov do kreditiranja dolžnikov. Eden izmed najpomembnejših elementov insolvenčnih postopkov je torej iskanje tega ravnovesja med interesi upnikov in dolžnikov.¹⁶⁰

Pravočasen začetek postopka lahko zagotavljajo samo akterji, ki imajo ustrezne informacije o stanju dolžnika. Glede informacij o finančnem in poslovnem stanju družbe obstaja asimetrija informacij med dolžnikom in upniki, ki je od primera do primera različno velika. V vsakem primeru imajo dolžniki oziroma njihovo posloводство zagotovo največ oziroma najboljše informacije o poslovanju in stanju družbe oziroma lahko te informacije pridobijo z najmanjšimi stroški.

V državah, kjer je bančno kreditiranje prevladujoč način financiranja gospodarskih družb, imajo banke pogosto relativno zelo zanesljive informacije o svojih komitentih – dolžnikih in bi tako lahko bile primeren in učinkovit akter za vlaganje pravočasnih zahtev za začetek postopkov zaradi insolventnosti.¹⁶¹ A generalno gledano imajo upniki slabši dostop do informacij o dolžniku, ki so običajno nepopolne, delne, pridobljene z zamudo in pogosto tudi napačne. Poslovni (računovodski) izkazi dolžnikov namreč pogosto ne prikazujejo celotnega oziroma realnega stanja družbe, zato so upniki (tudi banke) zgolj suboptimalna, druga najboljša rešitev, ki jo je mogoče v sistem vključevati kot dopolnitev, kadar zatajijo spodbude, ki naj bi delovale na dolžnika oziroma njegovo posloводство.

Predlog za uvedbo insolvenčnega postopka pomeni konec asimetrije informacij med dolžnikom in upniki ter je znak, da morajo upniki ustaviti svoja individualna

¹⁶⁰ Glej npr. tudi Karas, 2010, str. 1228.

¹⁶¹ Warren, Westbrook, 2001, str. 475.

prizadevanja za poplačilo dolga in se prepustiti kolektivnemu postopku.¹⁶² Začetek formalnega postopka zaradi insolventnosti je za vse deležnike jasna informacija, da je z družbo nekaj narobe, kar povzroči dodatne stroške oziroma zmanjšuje vrednost delujočega podjetja,¹⁶³ zato niti dolžnik niti njegovo poslovodstvo niti upniki nimajo interesa, da bi pravočasno predlagali začetek formalnih postopkov zaradi insolventnosti.

Dolžnik in poslovodstvo se v primeru insolventnosti soočita z izgubo nadzora nad gospodarsko družbo, izgubo premoženja, priznanjem poraza oziroma neuspeha, stigma poraženca in podobno.¹⁶⁴ Ker poslovodstvo in družbeniki vedo, da v primeru stečaja ostanejo prazni rok, poskušajo na vsak način obdržati družbo pri življenju in pri tem sprejemajo vedno večja poslovna tveganja, s potencialno višjimi donosi, saj lahko izgubijo le še malo, pridobijo pa lahko ogromno.¹⁶⁵ Bolj kot se družba približuje insolventnosti, večja je bojazen, da se bodo spodbude poslovodstva spremenile in da bo poslovodstvo skušalo rešiti družbo s tveganji, ki so podobna hazardiranju.¹⁶⁶ Z vidika poslovodstva in družbenikov je to lahko celo zelo racionalno početje, saj lahko ob morebitnem uspehu veliko pridobijo, izgubiti pa z dodatnim tveganjem ne morejo praktično nič.¹⁶⁷ Ker takšno ravnanje z veliko verjetnostjo vodi v dodatno zmanjšanje premoženja družbe (stečajne mase), ki bo na voljo upnikom za poplačilo, je takšno ravnanje nezaželeno in vodi v zmanjševanje učinkovitosti.

Adler, Capkun in Weiss dodajajo, da »strožja« kot je insolvenčna zakonodaja do prejšnjih lastnikov in poslovodstva, bolj so njihove spodbude napačne oziroma bolj tvegane posle bodo pripravljene sprejeti, zato grožnja z odškodninsko in

¹⁶² Baird, 1991, str. 226.

¹⁶³ Dolžniki insolventnega dolžnika ne izpolnjujejo več obveznosti, saj vedo, da z insolventnim dolžnikom verjetno ne bodo več poslovali, naročniki so manj zaupljivi do kakovosti ter do zanesljivosti, saj prav tako dobijo informacijo, da je moralo biti v družbi nekaj narobe, ter se zavedajo, da insolventni dolžnik ne bo več mogel jamčiti za napake. Insolventna družba težko zaposluje dobre strokovnjake oziroma dobre delavce na splošno itd. Stroški razglasitve stečaja so torej lahko za družbo zelo visoki in velika dodatna težava za reševanje. Glej podrobneje v Cabrillo et al., 1999, str. 267.

¹⁶⁴ Westbrook, v Claessens et al., 2011, str. 58.

¹⁶⁵ Warren, Westbrook, 2001, str. 475.

¹⁶⁶ Angl. *gamble on resurrection*.

¹⁶⁷ Več o tem v Jackson, 2001, str. 205 in nasl.

kazensko odgovornostjo posloводства dolžnika le še bolj »potisne ob zid« in jih »sili« v pretirano tvegana ravnanja.¹⁶⁸

Tudi upniki nimajo interesa, da bi predlagali uvedbo postopkov zaradi insolventnosti. V osnovi že celotna teorija o tem, da insolvenčno pravo potrebujemo zaradi problema skupnega delovanja, kaže na dejstvo, da racionalni upniki z najboljšimi informacijami nimajo interesa predlagati uvedbe (kolektivnega) insolvenčnega postopka. V takšnem postopku bodo upniki namreč poplačani sorazmerno, torej manj od celote. Upniki z najboljšimi informacijami si raje poskušajo pridobiti čim boljši položaj v postopku izvršbe in se s tem bodisi v celoti poplačati bodisi si zagotoviti bistveno boljši položaj za primer, da na koncu vendarle pride do kolektivnega (insolvenčnega) postopka.¹⁶⁹ Jackson navaja, da insolventnost običajno ni nepričakovana, da »ne pade z neba«, zato je najboljša strategija upnikov, da skušajo čim prej unovčiti svoje terjatve do dolžnika in da to storijo, še preden drugi upniki sploh izvedo, da je dolžnik v težavah.¹⁷⁰

Zaradi navedenih dejstev, ki vse deležnike motivirajo k temu, da ne predlagajo uvedbe postopka zaradi insolventnosti, mora spodbude ustvariti pravo. Pravo lahko pravilne spodbude ustvarja bodisi v obliki palice ali v obliki korenčka.

Učinkovito insolvenčno pravo mora vsebovati mehanizme, ki odločitev o trenutku začetka postopka in izbiro vrste postopka prepustijo tistim strankam, ki imajo največ in najboljše informacije o finančnem in poslovnem stanju dolžnika in ki ne bodo porabljevale sredstev (bodisi dolžnikovih bodisi svojih) za sprožanje sporov o primernosti trenutka začetka postopka in vrsti postopka.¹⁷¹ Zakonodaja bi morala zato s pomočjo korenčka in palice vplivati predvsem na posloводство dolžnika, da bi predlagalo uvedbo postopka še v času, ko ima družba še toliko premoženja, da je mogoče izpeljati finančno reorganizacijo oziroma likvidacijo ter tako zmanjšati dodatne izgube in zagotoviti, da premoženje čim prej preide v roke tistih, ki premoženje najvišje vrednotijo oziroma ga lahko najučinkoviteje uporabijo.¹⁷²

¹⁶⁸ Adler, Capkun, Weiss, 2006, str. 4.

¹⁶⁹ Baird, 1991, str. 224.

¹⁷⁰ Jackson, 2001, str. 121.

¹⁷¹ Warren, 1993, str. 369.

¹⁷² Waren, Westbrook, 2001, str. 475.

Jackson in Skell kot mogočo spodbudo za pravočasen začetek insolvenčnih postopkov omenjata potrebo po novem financiranju nelikvidne družbe. Ker ima v ameriškem pravu upnik, ki financira dolžnika, ki je že v insolvenčnem postopku, absolutno prednost pri poplačilu pred vsemi drugimi upniki, lahko ravno ta potencialni novi upnik od poslovodstva družbe zahteva, da predlaga začetek postopka finančne reorganizacije. Hkrati dodajata, da tudi ta sistem spodbud ne zadošča, saj do pogovorov o takšnem sistemu financiranja zelo pogosto pride že kar nekaj časa po tem, ko bi dolžnik že moral biti v postopku zaradi insolventnosti.¹⁷³ Avtorja sta zato z vidika ameriškega prava predlagala dve rešitvi, in sicer, (1) da bi pravo dovoljevalo predloge upnikov zgolj na podlagi računovodske prezadolženosti in (2) da bi začetek postopka lahko predlagalo tudi neko državno (javno) telo, ki bi v okviru svojega dela ugotovilo nastanek nelikvidnosti ali prezadolženosti.¹⁷⁴

2.1.2 Palica in korenček

Uporaba palice je učinkovita, kadar se uporablja zgolj kot grožnja in je ni treba (pre)pogosto uporabiti, saj je že sama potencialna grožnja dovolj velika spodbuda, da naslovniki ravnajo v skladu s predpisanimi pravili. Uporablja se kot mehanizem za odvrčanje od neželenega ravnanja. Palica kot grožnja je učinkovita samo, če ima »nadzornik« (*principal*) popolne informacije oziroma je zanj pridobivanje informacij relativno preprosto, saj ima v nasprotnem primeru bistveno previsoke transakcijske stroške z nadzorom oziroma z ugotavljanjem, ali so izpolnjeni pogoji za uporabo palice. V kompleksnejši pravni ureditvi in pri asimetriji informacij, ki jo je mogoče odpravljati samo z večjimi transakcijskimi stroški (nadzor je torej dražji ali pa ga ni mogoče zanesljivo opraviti), je uporaba mehanizma korenčka učinkovitejša, saj korenček vedno vodi proti Pareto optimumu.¹⁷⁵ Izbira sankcioniranja je torej odvisna predvsem od možnosti in stroškov nadzora. Dražji in težji kot je nadzor in večja kot je verjetnost potrebe po uporabi sredstva, bolj se mora pravna ureditev nagibati k sistemu korenčka in

¹⁷³ Jackson, Skeel, 2013, str. 14.

¹⁷⁴ Prav tam, str. 16. Avtorja sta npr. za pravni red ZDA predlagala *U.S. Securities and Exchange Commission*. V Sloveniji bi bila podobna institucija Agencija za trg vrednostnih papirjev.

¹⁷⁵ Pri nagrajevanju zaradi spoštovanja učinkovitih pravnih pravil so vsi akterji na boljšem in nihče na slabšem. Tak ukrep torej vodi proti Pareto učinkovitosti.

obratno.¹⁷⁶ De Geest in Dari-Mattiacci v prispevku iz leta 2013 dodajata, da je pri izbiri palice ali korenčka treba upoštevati tudi multiplikatorski učinek. Po njunem mnenju je palica močnejša spodbuda, ker zadostuje že grožnja z uporabo, kar pomeni, da je dejansko ni treba uporabiti. Palica ima tako multiplikatorski učinek, saj jo je mogoče uporabljati znova in znova. Za spodbudo v obliki korenčka pa je značilno, da nima multiplikatorskega učinka, saj bo treba nagrado vedno izplačati. Za zagotavljanje zelenega ravnanja uporaba palice ni potrebna, uporaba korenčka pa je obvezna, kar pomeni, da za dosego zelenega ravnanja zadostuje že grožnja s palico, a se po drugi strani zahteva uporaba korenčka. Korenček tako povzroča dodatne transakcijske stroške in lahko posega v (neželena) redistribucijo bogastva.¹⁷⁷

Lazear ugotavlja, da je korenček učinkovitejši od palice v primerih, ko ni mogoče definirati oziroma določiti maksimalne stopnje ravnanja, palica pa, ko je mogoče določiti minimum zahtevanega ravnanja.¹⁷⁸ Podobno De Geest in Dari-Mattiacci, ki trdita, da je treba uporabljati korenček v primerih, ko je težko definirati, kako mora kdo ravnati (problem specifikacije).¹⁷⁹

Teorija s področja insolvenčnega prava je načeloma bolj naklonjena spodbudam v obliki korenčka. Kaznovanje je težavno, saj nalaga poslovodstvu dodatna tveganja. Slabost palice je tudi v tem, da v primeru uporabe povzroča dodatne stroške in da je njena učinkovitost lahko zmanjšana zaradi omejenega premoženja poslovodstva in starih družbenikov, vendar so palice kljub temu potrebne, saj vendarle omogočajo *ex ante* spodbude, ki omejujejo pretvegana ravnanja poslovodstva. Če bi insolvenčna zakonodaja uporabljala samo korenček ter brezpogojno nagrajevala poslovodstvo in obstoječe družbenike samo zato, ker so pravočasno predlagali začetek postopka zaradi insolventnosti, bi to pomenilo, da bi bili omenjeni akterji nagrajeni tudi v primerih, ko so bila njihova ravnanja pred

¹⁷⁶ De Geest, Dari-Mattiacci, 2009, str. 1. Razumevanje ustvarjanja spodbud s pomočjo sistema korenčka ali palice je ena izmed najpomembnejših veščin dobrega zakonodajalca. Zelo pomemben prispevek k tej teoriji sta dala ravno De Geest in Dari-Mattiacci v člankih o razmerju med korenčkom in palico.

¹⁷⁷ De Geest, Dari-Mattiacci, 2010, str. 366.

¹⁷⁸ Lazear, 1995, str. 65.

¹⁷⁹ De Geest, Dari-Mattiacci, 2013, str. 372.

nastankom insolventnosti povsem napačna. Določene oblike palice so torej potrebne že zaradi *ex ante* spodbud.¹⁸⁰

Baird meni, da je palica za poslovodstvo neučinkovita pri mikro in majhnih družbah, v katerih so člani poslovodstva pogosto tudi družbeniki dolžnika. Odškodninska odgovornost poslovodstva, ki bo kot družbenik v primeru insolvenčnega postopka tako ali tako izgubilo vse premoženje, ni sankcija, ki bi bila za takšne posameznike resna dodatna grožnja, oziroma zgolj še povečuje spodbude za tvegano vedenje.¹⁸¹ Palica je tako lahko potencialno učinkovito orodje le pri velikih družbah oziroma pri družbah, kjer člani poslovodstva niso hkrati tudi prevladujoči družbeniki oziroma delničarji. Baird meni, da je palica tudi v teh primerih neučinkovita, saj je zelo težko določiti točko, v kateri bi bil začetek insolvenčnega postopka v interesu vseh deležnikov. Pri tem Baird poudarja, da sodišča zagotovo niso primerno usposobljena za določanje te točke.¹⁸² Tudi Jackson meni, da zakonodaja težko natančno določi točko, točen trenutek, v katerem bi bilo treba začeti postopek, oziroma je taka točka *ex ante* težko določljiva. Določanje te točke *ex post* je sicer mogoče, vendar je vprašanje, ali ne gre zgolj za dejstvo, da je biti general po bitki zelo preprosto.¹⁸³

Mednarodni denarni sklad dodaja, da je palica, usmerjena proti poslovodstvu, ki v trenutku nastanka insolventnosti ne začne s postopki zaradi insolventnosti, koristna, ker poslovodstvo sili, da začne s postopki dovolj zgodaj, ko je še možnost, da se v družbi izvede tudi finančna reorganizacija. Slaba stran takšnih sankcij pa je v tem, da demotivirajo poslovodstva, da bi skušala finančne težave družbe rešiti po neformalni poti finančne reorganizacije, da bi torej skušala z upniki doseči dogovor zunaj formalnih insolvenčnih postopkov.¹⁸⁴

Picker ugotavlja, da je vprašanje korenčka in palice neposredno povezano z vprašanjem *ex ante* spodbud za pravilno ravnanje in je v osnovi odvisno od gospodarskega okolja. Palice, ki neposredno ne povečujejo premoženjske mase za poplačilo upnikov (kazenske sankcije, prekrški, diskvalifikacije direktorjev), le zmanjšujejo podjetniško dejavnost in nimajo pozitivnega vpliva. Palice so

¹⁸⁰ Eindemüller, 2006, str. 245.

¹⁸¹ Baird, 1991, str. 229.

¹⁸² Prav tam, str. 229.

¹⁸³ Prav tam, str. 130.

¹⁸⁴ International Monetary Fund, 1999, str. 25.

učinkovito sredstvo samo v primeru, če menimo, da se v nekem gospodarstvu sprejemajo prevelika, nerazumna tveganja in da se gospodarske družbe v povprečju lotevajo preveč tveganih projektov. Tudi Picker meni, da so korenčki boljše sredstvo, ker so poslovodstva v osnovi manj naklonjena tveganjem kot upniki. Korenčki namreč delujejo kot nekakšna oblika zavarovanja, palica pa zgolj zaostreje že povzročene izgube pri dolžniku. Picker se strinja z Bairdom, da je palica v obliki odškodninske odgovornosti v praksi zaradi slabega finančnega stanja članov poslovodstva povsem neučinkovita, kar še zlasti velja za mikro in majhne družbe.¹⁸⁵

Instituti oziroma elementi insolvenčnega prava, ki jih uvrščamo med korenčke, so predvsem (a) pravica starega poslovodstva, da v postopku finančne reorganizacije nadaljuje s poslovanjem (*debtor in possession*), (b) izjeme od načela absolutnih prednosti, ki družbenikom insolventne družbe omogočajo, da po koncu postopka finančne reorganizacije obdržijo oziroma pridobijo določen poslovni delež v reorganizirani družbi, in (c) finančno nagrajevanje obstoječega poslovodstva s strani upnikov za uspešno (učinkovito) opravljen postopek finančne reorganizacije dolžnika.

V ameriški praksi se je uveljavilo finančno nagrajevanje obstoječega poslovodstva za uspešno (učinkovito) opravljen postopek finančne reorganizacije dolžnika. Finančno nagrado zagotovijo upniki insolventnega dolžnika. Literatura kot primer *ex post* korenčka navaja ameriško prakso, po kateri je obstoječe poslovodstvo, če ostane v gospodarski družbi (dolžniku), upravičeno do posebnega bonusa, če mu uspe hitro končati postopek finančne reorganizacije družbe, ter do bistveno manjšega, če se postopek zavleče (*pay to stay bonuses* ter predvsem *pay-for-performance bonuses*).¹⁸⁶ Skeel predlaga, da bi namesto nagrade v denarju lahko obstoječemu poslovodstvu ponudili nagrado v obliki deleža v družbi (oziroma delnice). Literatura glede nagrajevanja poslovodstva z delnicami sicer nakazuje, da takšno nagrajevanje ni najboljše, saj na vrednost delnic vpliva veliko eksternih dejavnikov, na katere poslovodstvo ne more neposredno vplivati, kar pa po Skeelovem mnenju ne velja za vrednost delnic oziroma poslovnih deležev družbe, ki je ravno izšla iz postopka finančne reorganizacije. Vrednost takšne družbe je namreč odvisna predvsem od

¹⁸⁵ Picker, 1992, str. 540.

¹⁸⁶ Skeel, 2003, str. 7.

premoženja, ki ga ima družba po koncu postopka, in od višine dolga, ki ga je družbi v postopku uspelo sanirati. Oba navedena kriterija sta neposredno povezana z delom obstoječega posloводства, ki vodi postopek finančne reorganizacije, predlaga načrt reorganizacije in se v imenu dolžnika pogaja z upniki ter prihodnjimi financerji (posojilodajalci). Hkrati Skeel opozarja, da takšne sheme v praksi niso pogosto uporabljene, ker ima posloводство raje varnejšo obliko plačila, torej neposredno nagrado, hkrati pa je plačilo v obliki denarne nagrade tudi za upnike transakcijsko lažje opraviti, saj ni treba uporabljati številnih formalnih postopkov, ki bi bili potrebni, da bi posloводство lahko pridobilo delnice oziroma poslovne deleže.¹⁸⁷

Froute ugotavlja, da instituti palice delujejo prociklično. To pomeni, da v času, ko družba deluje dobro, palica spodbuja posloводство, da še naprej dela dobro, ko pa družba zaide v težave, ga palica spodbuja k temu, da začne sprejemati pretirano tvegane projekte. Korenček deluje ravno nasprotno. V času, ko je družba v dobrem finančnem stanju, korenček spodbuja posloводство k sprejemanju pretirano tveganih poslov, v času, ko je dolžnik v finančnih težavah, pa ga spodbuja k bolj restriktivnemu ravnanju, saj ve, da lahko še vedno upa, da bo obdržalo službo in del lastniškega kapitala. Korenček torej deluje proticiklično.¹⁸⁸

Jackson in Skeel sta kot korenček predlagala ureditev, po kateri bi obstoječi družbeniki družbe v finančni reorganizaciji imeli pravico do poslovnega deleža (odstotka delnic). Višino deleža bi izračunali kot določen odstotek med razliko v diskontirani vrednosti prihodnjih denarnih tokov, ustvarjenih s sredstvi reorganizirane gospodarske družbe, in likvidacijsko vrednostjo dolžnika v primeru stečaja. Višino odstotka te razlike, ki bi pripadala obstoječim družbenikom, bi določili v obratnosorazmerni odvisnosti od tega, kako močno je

¹⁸⁷ Prav tam, str. 40.

¹⁸⁸ Froute, 2007, str. 204–205.

bila družba insolventna.¹⁸⁹ Avtorja nadalje predlagata določeno obliko nagrade (korenčka) tudi za upnike, ki bi predlagali začetek postopka.¹⁹⁰

Na drugi strani imamo spodbude v obliki palice, torej grožnje s kaznovanjem, če deležniki ne bodo pravočasno predlagali začetka insolvenčnega postopka. Takšne sankcije so vedno usmerjene proti obstoječemu poslovodstvu, in sicer v obliki odškodninske, prekrškovne ali celo kazenske odgovornosti za nepravočasno ali nepravilno ukrepanje ob nastanku insolventnosti družbe.¹⁹¹

Tako instituti, ki po vsebini predstavljajo palico, kot instituti, ki predstavljajo korenček, so usmerjeni k poslovodstvu in obstoječim družbenikom dolžnika. Tako ne obstaja noben mehanizem, ki bi bil po svoji vsebini korenček za upnike. Praktično edina palica, ki je usmerjena tudi proti upnikom insolventnega dolžnika, so pravila, ki urejajo izpodbijanje dolžnikovih pravnih ravnanj, ki skušajo sanirati oziroma odpraviti prednosti, ki so jih pridobili posamezni upniki v primeru insolventnega dolžnika v določenem času pred začetkom formalnih insolvenčnih postopkov.

Čeprav so spodbude v osnovi usmerjene predvsem proti poslovodstvu in družbenikom dolžnika, pravna ureditev vendarle lahko spreminja tudi spodbude upnikov. Spodbude upnikom, da bodisi predlagajo bodisi ne predlagajo začetka formalnega insolvenčnega postopka, so odvisne od relativnega obravnavanja terjatev v formalnem insolvenčnem postopku in izven njega. Če so posamezne terjatve oziroma razredi upnikov obravnavani različno, to lahko bistveno spreminja njihove spodbude. Če ima določena terjatev boljši položaj v insolvenčnem postopku, bo imel upnik seveda interes, da predlaga formalni insolvenčni postopek, in obratno, če imajo npr. zavarovani upniki boljši položaj zunaj insolvenčnih postopkov, bodo močno motivirani, da se insolvenčni

¹⁸⁹ Jackson, Skeel, 2013, str. 17. Avtorja sta kot primer predlagala, da če bi bil kapital družbe okoli ničle, bi stari družbeniki dobili 10 odstotkov razlike med vrednostma, če bi negativni kapital znašal do določenega odstotka glede na sredstva (kapital/sredstva), bi družbeniki obdržali npr. 5-odstotni poslovni delež, in če bi negativni kapital presegal določen odstotek glede na sredstva družbe (kapital/sredstva), stari družbeniki ne bi bili upravičeni do deleža.

¹⁹⁰ Takšen upnik bi bil upravičen do določenega dodatnega odstotka poplačila terjatve v primerjavi z ostalimi upniki. Pri tem avtorja opozarjata na zmernost pri tej nagradi, saj bi sicer lahko imela napačne spodbude in bi upniki nekritično ter prehitro predlagali začetek postopka.

¹⁹¹ Predstavitev oziroma analiza posameznih »palic« sledi v primerjavi pozitivnopravne ureditve primerjanih držav.

postopek ne začne.¹⁹² Predvsem zaradi tega razloga, ki ga v teoriji imenujemo tudi *forum shopping*, teorija upniškega pogajanja zastopa stališče, da v insolvenčnih postopkih ne sme prihajati do sprememb relativnih upravičenj upnikov v razmerju do dolžnika, saj to lahko sproža napačne spodbude.¹⁹³

2.2 Primerjalnopravna analiza

Iz normativne analize izhaja, da mora pravo določiti (a) kriterije za začetek insolvenčnega postopka (kdaj lahko akterji predlagajo uvedbo postopka), (b) kdo lahko predlaga začetek postopka, (c) ali se kriteriji za začetek postopka razlikujejo, če postopek predlaga dolžnik ali upnik, in (d) ali lahko predlagatelj predlaga tako stečajni postopek kot postopek finančne reorganizacije. Pravo mora tudi določiti, (e) ali ima poslovodstvo dolžnost, da ob nastopu določenih okoliščin predlaga uvedbo postopka zaradi insolventnosti.¹⁹⁴

V primerjalnopravni analizi bom zato primerjal, kako navedena vprašanja rešujejo izbrani pravni redi. Pri tem bo posebna pozornost namenjena spodbudam, ki jih ustvarjajo posamezni pravni redi, da bi zagotavljali pravočasen začetek insolvenčnih postopkov.

2.2.1 Združene države Amerike

Definiranje insolventnosti

V *Bankruptcy Act* je insolventnost definirana kot položaj, v katerem je vsota obveznosti gospodarske družbe večja od premoženja družbe, ki je ocenjeno po pošteni vrednosti. Posebnost ameriške ureditve je, da insolventnost ni pogoj za prostovoljno uvedbo insolvenčnih postopkov. Prostovoljen začetek postopka pomeni, da postopek predlaga dolžnik sam. Tako je vprašanje, ali je družba res insolventna, aktualno zgolj v primeru, ko predlog za uvedbo postopka sprožijo

¹⁹² Eidenmüller, 2006, str. 245.

¹⁹³ Več o tem v četrtem poglavju.

¹⁹⁴ International Monetary Fund, 1999, str. 10.

upniki.¹⁹⁵ V ZDA upniki zelo redko predlagajo uvedbo postopka, saj se bojijo morebitne odškodninske odgovornosti za škodo, ki bi nastala dolžniku, če sodišče ne bi potrdilo predloga upnikov, da so izpolnjeni pogoji za uvedbo insolvenčnega postopka (bodisi likvidacije ali reorganizacije).¹⁹⁶

Možnost upnikov, da zahtevajo uvedbo insolvenčnega postopka (tako postopka likvidacije kot postopka finančne reorganizacije), je urejena v 303. členu ameriškega Stečajnega zakona. Postopek morajo zahtevati vsaj trije upniki, ki imajo skupaj vsaj za 13.475 dolarjev terjatev. Če je upnikov manj kot dvanajst (pri čemer kot upniki niso upoštevani delavci), lahko postopek zahteva tudi en sam upnik, vendar mora imeti vsaj 13.475 dolarjev vredno zapadlo terjatev. Upniki morajo poleg izpolnitve pogoja glede števila upnikov in višine terjatve še dokazati, da dolžnik ne poravnava svojih zapadlih obveznosti (*is generally not paying such debtor's debts as such debts become due*). Sodna praksa zavrača zahtevke za začetek postopka v primerih, ko ima dolžnik samo enega upnika.¹⁹⁷ V zadevi *Re Faberge Restaurant of Florida Inc.*¹⁹⁸ je sodišče odločilo, da je treba zahtevi upnikov za začetek stečaja ugoditi tudi v primeru, če dolžnik potem, ko upniki podajo predlog, poravnava svoje obveznosti dvema od treh upnikov. Sodišče je štelo, da je relevanten datum za ugotovitev dejanskega stanja datum vložitve predloga, ne pa datum obravnave na sodišču.

Če sodišče zavrne predlog upnikov za začetek stečaja, ima dolžnik možnost, da v postopku od upnikov zahteva povrnitev stroškov postopka, stroškov pravnega zastopanja in, če sodišče ugotovi, da je upnik vložil zahtevo za uvedbo postopka v slabi veri (*in bad faith*), tudi škodo, ki jo je dolžnik utrpel zaradi zahtevka, kot tudi kaznovalno odškodnino (*punitive damages*). V sodni praksi se kot slaba vera (*bad faith*) šteje npr. dejstvo, da med strankama poteka pravda o terjatvi, zaradi katere upnik predlaga začetek stečaja.¹⁹⁹

¹⁹⁵ To vprašanje je prav tako aktualno v osebnem stečaju, kjer lahko upniki izpodbijajo začetek stečajnega postopka, ker je potrošnik skušal zlorabiti insolvenčno pravo, da bi se rešil dolgov, čeprav bi jih lahko poplačal (glej par. 707(b) *Bankruptcy Act*).

¹⁹⁶ Točka 32 par. 101 *Bankruptcy Act*.

¹⁹⁷ Epstein et al., 1992, str. 30.

¹⁹⁸ *Re Faberge Restaurant of Florida Inc.* 222 B.R.385, 1987.

¹⁹⁹ Warren, Westbrook, 2001, str. 491.

Čeprav insolventnost ni pogoj za začetek postopka, kadar postopek predlaga dolžnik, to še ne pomeni, da se postopek začne avtomatično z vložitvijo zahtevka dolžnika. Sodišče lahko namreč vlogo dolžnika za začetek postopka zavrne. V korporacijskem insolventnem pravu je praktično edini razlog za zavrnitev vloge dejstvo, da dolžnik ne poravnava sodne takse za začetek postopka.²⁰⁰ Vprašanje sposobnosti oziroma nesposobnosti poravnave zapadlih terjatev ni pogoj za začetek postopka in sodišče ne more zavrniti začetka postopka stečaja iz razloga, da dolžnik lahko poravnava vse svoje terjatve.²⁰¹

Spodbude za zagotavljanje pravočasne uvedbe postopka

Drugače kot ureditve v evropskih državah normativna ureditev v ZDA ne pozna izrecnih določb o dolžnosti organov vodenja in nadzora, da predlagajo uvedbo postopka zaradi insolventnosti. To pomeni, da v ZDA praktično ni spodbud v obliki palice, ki bi poslovodstvo dolžnika motivirale za pravočasni začetek postopkov zaradi insolventnosti, vendar je sodna praksa Vrhovnega sodišča oblikovala določeno odgovornost poslovodstva do upnikov. V Zadevi *Federal Deposit Insurance Corp v Sea Pines Co*²⁰² je sodišče zapisalo, da se dolžnost poslovodstva v trenutku nastanka insolventnosti prestavi iz varovanja interesov delničarjev v varovanje interesov upnikov.²⁰³ V zadevi *Credit Lyonnais v. Pathe Communications Co.*²⁰⁴ iz leta 1991 je Vrhovno sodišče zvezne države Delaware zavrnilo odškodninsko tožbo delničarjev insolventnega dolžnika zoper njegovo poslovodstvo, ker poslovodstvo ni želelo izvesti posla, ki bi bil lahko v korist delničarjem, vendar po vsej verjetnosti ne bi koristil upnikom. Sodišče je zahtevek zavrnilo z obrazložitvijo, da v času nastanka insolventnosti poslovodstvo ni več zavezano k maksimiranju izkupička delničarjev, ampak mora paziti tudi na širše interese, predvsem na interese upnikov. Sodna praksa v zadnjih letih pojasnjuje, da sodba v zadevi *Credit Lyonnais* pomeni samo to, da lahko oziroma da mora poslovodstvo družbe, ki je insolventna oziroma na robu

²⁰⁰ Insolvenčno pravo v ZDA ne pozna brezplačne pravne pomoči oziroma odpusta obveznosti plačila takse za začetek postopka (*in forma pauperis filings*). Glej Tabb, 1997, str. 119.

²⁰¹ Tabb, 1997, str. 119.

²⁰² *Federal Deposit Insurance Corp v Sea Pines Co* (1982) 692.

²⁰³ McCormack, 2007, str. 526.

²⁰⁴ Podobno tudi v številnih drugih primerih. Npr. *Re Hechinger Investmen Co. of Delaware in Re Healthco International Inc.*

insolventnosti, pri presoji upoštevati tudi druge argumente, ne le maksimiranja izkupička družbenikov. *Credit Lyonnais* tako zgolj ponuja ščit poslovodstvu zoper tožbe družbenikov, ne daje pa podlage (okna) za tožbe upnikov zoper poslovodstvo, ker poslovodstvo pri presoji ni upoštevalo njihovih interesov. Vrhovno sodišče zvezne države Delaware je namreč v zadevi *NACEPF v. Gheewalla* iz leta 2008 zavrnilo možnost neposredne odškodninske tožbe upnikov zoper poslovodstvo dolžnika, ker je poslovodstvo kršilo dolžnost varovanja interesov upnikov, v trenutku, ko dolžnik postane insolventen. Podobno je v zadevi *Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young* Vrhovno sodišče zvezne države Delaware odločilo, da insolventnost oziroma grozeča insolventnost ne omejuje svobode poslovodstva družba, da še naprej sledi svojim ciljem in vstopa v rizične podjeme. Odločitev potrjuje, da poslovodstvo insolventnega dolžnika ni dolžno sprožiti postopka zaradi insolventnosti. Pri tem je vendarle treba dodati, da je poslovodstvo dolžnika izpostavljeno odškodninski odgovornosti po splošnih pravilih ameriškega korporacijskega prava in da je v primeru kršitve splošnih pravil o dolžni skrbnosti lahko višina povzročene škode povečana tudi za škodo, ki je zaradi napačnih ravnanj nastala upnikom in so zaradi tega poplačani slabše, kot bi bili sicer.²⁰⁵

Spodbude za pravočasno uvedbo postopkov insolvenčno pravo ZDA zagotavlja samo v obliki korenčka. Insolvenčno pravo ZDA uporablja vse tri znane in v praksi uporabljene spodbude, in sicer (a) pravico starega poslovodstva, da v postopku finančne reorganizacije nadaljuje s poslovanjem (*debtor in possession*),²⁰⁶ (b) izjeme od načela absolutnih prednosti, ki družbenikom insolventne družbe omogočajo, da po koncu postopka finančne reorganizacije obdržijo oziroma pridobijo določen poslovni delež v reorganizirani družbi,²⁰⁷ in

²⁰⁵ Frost, 2011, str. 25–37.

²⁰⁶ Podrobneje o položaju poslovodstva v amerškem postopku finančne reorganizacije v podpoglavju 3.2.1.

²⁰⁷ White, v Claessens et al., 2001, str. 30, navaja, da v praksi obstoječi družbeniki obdržijo od 10 do 15 odstotkov poslovnih deležev (delnic) v družbi. Bharatth et al., 2007, navajajo, da se odstopi od načela absolutnih prednosti zmanjšujejo in da so obstoječi družbeniki v obdobju pred 1990 obdržali okoli 75 odstotkov poslovnih deležev, v letih med 1990 in 2005 v povprečju okoli 22 odstotkov poslovnega deleža ter v obdobju od 2000 do 2005 samo še 9 odstotkov. Odstotek je višji v večjih gospodarskih družbah in se znižuje z daljšanjem postopka finančne reorganizacije. Temeljito o načelu absolutnih prednosti v podpoglavju 4.1.

(c) finančno nagrajevanje obstoječega posloводства s strani upnikov za uspešno (učinkovito) opravljen postopek finančne reorganizacije dolžnika.²⁰⁸

2.2.2 Nemčija

Definiranje insolventnosti

Nemški Insolvenčni zakon (*Insolvenzordnung*) določa, da so razlogi za začetek postopka plačilna nesposobnost (nelikvidnost), grozeča plačilna nesposobnost in prezadolženost (par. 17 do 19 InsO).²⁰⁹ Prezadolženost je definirana kot položaj, v katerem je premoženje družbe manjše od obstoječih terjatev, nelikvidnost pa kot položaj, v katerem dolžnik ne more poplačati zapadlih obveznosti. Nelikvidnost se domneva, če dolžnik preneha izpolnjevati zapadle obveznosti. Nemško Vrhovno sodišče je k tej splošni in zelo široki definiciji nelikvidnosti dodalo dve omejitvi, in sicer, (a) družba ni nelikvidna, če je mogoče razumno pričakovati, da bo dolžnik lahko poravnal vse zapadle obveznosti (ter obveznosti, ki bodo zapadle v vmesnem času) v roku treh tednov, in (b) če je obseg zapadlih in neplačanih obveznosti manjši od 10 odstotkov zapadlih terjatev. V tem primeru se šteje, da je družba nelikvidna samo takrat, ko je verjetno, da se bo odstotek neporavnanih zapadlih obveznosti povečal nad 10 odstotkov, ali če ni mogoče pričakovati, da bi lahko družba zapadle obveznosti poplačala v bližnji prihodnosti. Če je odstotek neplačanih zapadlih obveznosti večji od 10 odstotkov vseh zapadlih obveznosti v obdobju, se šteje, da je družba nelikvidna, razen če obstaja velika verjetnost, da bodo nepoplačane zapadle obveznosti v celoti ali skoraj v celoti poravnane v bližnji prihodnosti, in je razumno mogoče pričakovati, da lahko upniki še nekoliko počakajo.²¹⁰ Iz sodne prakse Vrhovnega sodišča je mogoče razbrati, da sodišče meni, da insolvenčnega postopka ni mogoče začeti zgolj ob manjših težavah z nelikvidnostjo (do 10 odstotkov vseh zapadlih terjatev), ki so kratkotrajne narave (do tri tedne), saj naj bi bilo to za gospodarstvo škodljivo. Sodna praksa je tako do neke mere izrecno odstopila od ureditve v InsO, ki je v primerjavi s prejšnjim *Konkursordnung* z vidika dolžnika zaostrila definiranje nelikvidnosti. Sodna praksa Vrhovnega sodišča tudi po

²⁰⁸ Več o nagrajevanju posloводства glej prej in v podpoglavju 3.2.1.

²⁰⁹ Zimmermann, 2010, str. 6.

²¹⁰ DLA Piper, 2012, str. 9, Braun, 2012, str. 143 in nasl.

sprejetju InsO, ki je iz ureditve izrecno odstranil določila zakona, po katerih se zapadla terjatev šteje za neporavnano samo v primeru, če je upnik že usmeril svoje aktivnosti v to, da naj dolžnik poravnava dolg (*ernsthaftes Einfordernes*), vztraja pri zahtevi, da mora upnik dokazati, da je skušal aktivno priti do poplačila terjatve. Sodna praksa s tem upnikom dodatno otežuje dokazovanje nelikvidnosti dolžnika.²¹¹

Prezadolženost je v par. 19 InsO definirana kot položaj, ko premoženje družbe ne zadošča za poplačilo vsote vseh obveznosti družbe. Insolventnost (prezadolženosti) se ugotavlja prek bilance stanja, ovrednotene po likvidacijski vrednosti. Ob nastanku globalne finančne krize leta 2008 je nemški zakonodajalec par. 19 InsO dopolnil z dvema odstavkoma, s katerima je skušal preprečiti množično uvedbo insolvenčnih postopkov zoper družbe, ki bi zašle le včasne finančne težave zaradi globalne finančne krize. Poseben problem so bile namreč gospodarske družbe, ki so imele v svoji aktivi veliko vrednostnih papirjev ali nepremičnin. Likvidacijska vrednost teh sredstev je v obdobju krize močno padla, zato bi bilo veliko gospodarskih družb računovodsko prezadolženih. Zakonodajalec je zato v drugem odstavku par. 19 InsO zapisal, da prezadolženost ni nastala, če obstaja utemeljena možnost, da bo družba lahko prezadolženost sanirala in poslovala naprej. V tretjem odstavku par. 19 InsO je zakonodajalec ugotavljanje prezadolženosti dopolnil tako, da se premoženje v bilanci stanja lahko vrednoti tudi po vrednosti delujočega podjetja, če obstaja precejšnja verjetnost, da bo dolžnik lahko še naprej posloval.²¹² Zakonodajalec je ta ukrep sprejel kot začasen ukrep, ki naj bi veljal do leta 2010, a je bila njegova veljavnost leta 2010 podaljšana do 1. 1. 2014.²¹³ Po poteku tečasne ureditve se prezadolženost ponovno ugotavlja zgolj na podlagi likvidacijske vrednosti premoženja v bilanci stanja in podatek o tem, ali obstaja precejšnja verjetnost, da bo dolžnik lahko še naprej posloval ali ne, ni več razlog, zaradi katerega bi se družba lahko rešila insolvenčnega postopka. Morebitna pozitivna ocena o nadaljnjem poslovanju lahko vpliva samo na vrednotenje aktive v bilanci stanja.²¹⁴

²¹¹ Braun, 2012, str. 144.

²¹² Zimmermann, 2010, str. 10.

²¹³ Braun, 2012, str. 161.

²¹⁴ Wilhelm et al., 2012, str. 3.

Če uvedbo postopka predlaga dolžnik sam, za uvedbo postopka zadostuje tudi grozeča plačilna nesposobnost.²¹⁵ Par. 18 InsO določa, da lahko dolžnik predlaga uvedbo insolvenčnega postopka, če meni, da v prihodnje ne bo mogel poravnati obveznosti, ki bodo šele zapadle. Verjetnost nastanka nelikvidnosti mora biti večja od 50 odstotkov. Pri tem obdobje, v katerem bo dolžnik verjetno postal nelikviden, ni določeno, prav tako na tem področju še ni razvita sodna praksa. Različni avtorji se zavzemajo za obdobje od nekaj mesecev do največ dveh oziroma treh let.²¹⁶ Ker se po nemškem pravu insolventnost dolžnika tudi v primeru, če uvedbo postopka predlaga dolžnik sam, ne domneva, je zakonodajalec pričakoval, da bo možnost začetka insolvenčnega postopka že pri grozeči insolventnosti v praksi dobro sprejeta in bo gospodarskim družbam omogočala, da pravočasno predlagajo uvedbo insolvenčnega postopka in insolventnost odpravijo z uspešno finančno reorganizacijo. Kljub temu, da je bilo ob sprejemanju InsO o tej rešitvi veliko govora in da je zakonodajalec menil, da bo s tem družbam omogočil hitrejšo finančno reorganizacijo, se je v praksi pokazalo, da zelo malo dolžnikov predlaga začetek postopka že v času grozeče plačilne nesposobnosti.²¹⁷

Predlog za uvedbo insolvenčnega postopka po nemškem pravu lahko da dolžnik ali vsak upnik. Začetek postopka *ex officio*, torej brez predloga dolžnika ali upnika, ni mogoč (par. 13 InsO).

Sodišče upnikovi zahtevi za uvedbo postopka ugotovi, (a) če upnik verjetno izkaže obstoj svoje terjatve, (b) če verjetno izkaže enega izmed zakonsko navedenih razlogov za uvedbo insolvenčnega postopka in (c) če ima za uvedbo postopka pravni interes.²¹⁸ Praksa npr. določa, da zavarovani upnik, katerega zavarovanje zagotovo zadošča za poplačilo terjatve, nima pravnega interesa za začetek insolvenčnega postopka, saj sam postopek na izterjavo zavarovanih terjatev ne vpliva.²¹⁹ Tudi sicer je vprašanje upnikovega pravnega interesa za začetek insolvenčnega postopka temeljno vprašanje formalnega preizkusa vloge za začetek postopka. Sodišče presoja, ali ima upnik na voljo preprostejši, hitrejši

²¹⁵ Eidenmüller, v Eidenmüller, Schön, str. 250 oziroma par. 15 do 20 *InsO*.

²¹⁶ Braun, 2012, str. 156.

²¹⁷ Prav tam, str. 5. Avtor navaja, da naj bi bilo takšnih primerov manj kot 1 odstotek. Glej Braun, 2012, str. 155.

²¹⁸ Zimmermann, 2010, str. 6.

²¹⁹ Kramer, Peter, 2012, str. 32.

oziroma cenejši postopek, v katerem lahko pride do poplačila. Sodišče ne odobri začetka insolvenčnega postopka tudi v primeru, če je upnik sprožil postopek zgolj z namenom, da bi dolžnika prisilil k poravnavi dolga. Vendar sodišča za priznanje pravnega interesa ne zahtevajo, da je upnik prej neuspešno skušal izterjati dolg v izvršbi. Sodišče upniku prizna pravni interes, četudi je terjatev zelo nizka.²²⁰ Za dokazovanje prezadolženosti oziroma plačilne nesposobnosti ni treba priložiti mnenja izvedenca ali dokazila o neuspeli izvršbi, zadostuje že, da ima upnik dolžnikovo izjavo, da ta ne more poravnati obveznosti, ker nima likvidnih sredstev in ne more pridobiti posojila. Upniki bodo torej praviloma dokazovali nelikvidnost, ki je bistveno lažje dokazljiva.²²¹ V praksi vloge za začetek postopka kot upniki pogosto vlagajo nosilci obveznih socialnih zavarovanj in davčna uprava (*fiskus*), ki vložijo vlogo za začetek postopka, če jim dolžnik šest mesecev ne poravnava svojih obveznosti.²²²

Spodbude za zagotavljanje pravočasne uvedbe postopka

Nemška ureditev za zagotavljanje pravočasnosti začetka postopka uporablja predvsem mehanizme v obliki palice, saj kot posledico nepravočasno predlaganega začetka postopka zaradi insolventnosti predvideva tako odškodninsko kot celo kazensko odgovornost. Do novele ESUG nemška insolvenčna zakonodaja ni poznala instrumentov v obliki korenčka, z njo pa je bil uveden postopek finančne reorganizacije, v katerem lahko obstoječe poslovodstvo med postopkom obdrži svoj položaj. Postopek se imenuje samoadministrativni postopek (*Eigenverwaltung*).²²³ Kot korenček lahko razumemo tudi možnosti postopka finančne reorganizacije, pri kateri praviloma pride do kršitve načela absolutnih prednosti in je lahko finančna reorganizacija izvedena celo tako, da obstoječi družbeniki v celoti obdržijo svoje poslovne deleže.²²⁴

²²⁰ Braun, 2012, str. 116.

²²¹ Prav tam, str. 120.

²²² Prav tam, str. 121.

²²³ Več o postopku glej v nadaljevanju, v podpoglavju 3.2.2.

²²⁴ Zanimivo je, da znanstvena literatura v civilnopravnih redih dejstva, da v postopkih finančne reorganizacije obstoječi družbeniki lahko v celoti ohranijo svoj položaj in obdržijo vse poslovne deleže v družbi, ne šteje med mehanizme, ki bi poslovodstvo oziroma družbenike spodbujali k

V nemški insolvenčni zakonodaji je poslovodstvo ob nastanku indikatorjev, da je družba nelikvidna oziroma insolventna, dolžno brez odlašanja oceniti stanje družbe, in če ugotovi, da je družba nelikvidna oziroma insolventna, brez odlašanja oziroma najpozneje v treh tednih podati predlog za začetek insolvenčnega postopka (par. 15a InsO). Če poslovodstvo predloga (a) ne vložī, (b) ne vložī pravočasno ali (c) če predlog vložī nepravilno, InsO določa kazensko in odškodninsko odgovornost. Kazensko sodišče lahko članu poslovodstva izreče do tri leta zapora,²²⁵ v vseh primerih pa mu lahko naloži še plačilo denarne kazni (par. 15a InsO).²²⁶ Če gospodarska družba nima poslovodstva, se dolžnost predlagati uvedbo postopka prenese na vsakega družbenika družbe z omejeno odgovornostjo oziroma na vsakega člana nadzornega sveta delniške družbe, razen če posamezni družbenik oziroma član nadzornega sveta ni vedel, da družba nima poslovodstva oziroma da je insolventna (tretji odstavek par. 15a). Odškodninska odgovornost poslovodstva je urejena v področni gospodarski zakonodaji, in sicer v par. 64 Zakona o družbi z omejeno odgovornostjo (*GmbH Gesetz*) ter v par. 93 Zakona o delniških družbah (*Aktien Gesetz*).

V povprečju naj bi poslovodstva družb z omejeno odgovornostjo (*GmbH*) uvedbo postopka predlagala z devetmesečno zamudo. Po mnenju Kramerja in Petra je zamuda posledica dejstva, da se po nemški zakonodaji insolventnost dolžnika ne domneva, četudi uvedbo postopka predlaga poslovodstvo, zato lahko poslovodstvo odškodninsko odgovarja za škodo, ki nastane družbi zaradi neutemeljenega predloga za začetek insolvenčnega postopka.²²⁷ Po raziskavi iz leta 2009 naj bi bilo v Nemčiji 66 odstotkov postopkov začelih prepozno, 25 odstotkov pravočasno in 9 odstotkov prehitro.²²⁸ Po raziskavi iz leta 2006 je mnenje stečajnih upraviteljev v Nemčiji, da 72 odstotkov gospodarskih družb začne postopek prepozno, 23 odstotkov še ravno pravočasno, da zadostijo

pravočasnemu predlaganju postopkov zaradi insolventnosti. Kršitev načela absolutnih prednosti se kot korenček tako navaja samo v primeru ZDA.

²²⁵ V primeru malomarnosti poslovodstva je predpisana kazen do enega leta zapora. Malomarnost (ne naklep) je podana, če poslovodstvu razlogi za začetek postopka niso bili znani, a bi mu morali biti, če bi se o finančnem položaju družbe primerno informiralo.

²²⁶ Pred 2008 je bila dolžnost poslovodstva urejena v par. 84 *GmbH Gesetz* in par. 401 *Aktien Gesetz (AktG)*. Sprememba je posledica želje zakonodajalca, da dolžnost poslovodstva velja tudi za gospodarske družbe, ki so registrirane v drugih državah in poslujejo v Nemčiji.

²²⁷ Kramer, Peter, 2012, str. 25.

²²⁸ Prav tam, str. 25.

zakonskim omejitvam, in 5 odstotkov družb dovolj zgodaj. Več kot 90 odstotkov upraviteljev meni, da bi bile možnosti reorganizacije večje, če bi družbe pravočasno predlagale začetek postopka.²²⁹ Velika večina ali 88 odstotkov postopkov se začne na dolžnikov predlog in 10 odstotkov na predlog upnikov.²³⁰

2.2.3 Francija

Definiranje insolventnosti

Postopek zaradi insolventnosti se po francoskem insolvenčnem pravu lahko začne, če je predlagatelj postopka izkazal, da je družba nelikvidna (*en cessation des paiements*), torej da s »svojimi likvidnimi sredstvi ni sposobna poplačati zapadlih terjatev«. ²³¹ *Code de Commerce* ne pozna pravil o zahtevani stopnji dokazanosti, da je dolžnik nelikviden. V pravni praksi sodišča, če postopek predlaga dolžnik sam, nelikvidnost domnevajo. Če postopek predlagajo upniki, morajo nelikvidnost dokazovati z dejstvom, da so že poskušali priti do poplačila svoje terjatve po formalni poti, torej da so že sprožili postopek izvršbe, vendar so bili pri tem neuspešni. Če upnik še ni začel s postopkom izvršbe, sodišče domneva, da je dolžniku prostovoljno pustil dodatni rok za poplačilo terjatve.²³² Francosko pravo torej pozna zgolj test nelikvidnosti in nima testa insolventnosti.²³³ Z uveljavitvijo Zakona o zaščiti podjetij (*Loi de Sauvegarde des Entreprises*), katerega temeljni namen je bil še bolj okrepiti kulturo reorganiziranja insolventnega dolžnika, za začetek preventivnih postopkov zaradi insolventnosti zadostuje, da dolžniku samo grozi, da ne bo mogel poravnati obveznosti,²³⁴ vendar mora biti tudi v tem primeru grožnja tako resna, da je dolžnik brez zunanje pomoči ne bo mogel odpraviti.

Postopek se začne z vlogo upravičenega predlagatelja. Postopek lahko predlaga dolžnik, vsak upnik z zapadlo terjatvijo zoper dolžnika, državni tožilec

²²⁹ Euler Hermes Kreditversicherungs, 2006, str. 7.

²³⁰ Prav tam, str. 9.

²³¹ Člen L 631-1 *Code de Commerce*: »l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible, est en cessation des paiements«.

²³² Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 245.

²³³ Henrot, 2012, str. 3.

²³⁴ Blazy et al., 2009, str. 6. Preventivni postopki zaradi insolventnosti so postopek mediacije (*le mandat ad'hoc*), postopek conciliacije (*la Conciliatio*) in *sauvegarde*.

(*procureur de la République*) ter celo sodišče (*ex proprio motu*). Kljub širokemu krogu upravičencev in relativno preprostem testu (zadostuje že nelikvidnost) sodišča v praksi zelo restriktivno postopajo pri predlogih upnikov, zato so daleč najpogostejši predlagatelji postopka dolžniki sami. Poslovodstvo dolžnika je postopek dolžno predlagati v roku 45 dni²³⁵ od dneva, ko postane družba neplačevita (nelikvidna). Kršitev obveznosti je lahko podlaga za odškodninsko odgovornost in morebitno prepoved opravljanja poslovodne funkcije za določeno obdobje.²³⁶

Spodbude za zagotavljanje pravočasne uvedbe postopka

Spodbude za pravočasno uvedbo insolvenčnih postopkov v Franciji temeljijo na palici. Poslovodstvo v Franciji je namreč izpostavljeno »drakonski« odgovornosti za slabo upravljanje gospodarske družbe, ki je zaradi tega končala v stečajju.²³⁷ V primeru stečajnega postopka je izpostavljeno odškodninski odgovornosti zaradi ravnanj pred začetkom insolvenčnega postopka, zaradi katerih upniki v stečajju ne bodo poplačani v celoti (*action en comblement de l'insuffisance d'actif*).²³⁸ Temelj za odškodninsko odgovornost poslovodstva je slabo upravljanje gospodarske družbe (*mismanagement*). Kriteriji za presojo niso zakonsko urejeni, ampak so prepuščeni sodni praksi. Najpogostejši primeri slabega upravljanja so nepravočasno uvedeni postopki zaradi insolventnosti oziroma opustitev drugih ustreznih ukrepov, ko se družba znajde v finančnih težavah, pretirano nagrajevanje članov poslovodstva v času finančnih težav, vstopanje v slabo pripravljene projekte, ki so *prima facie* obsojeni na neuspeh, kršitve davčnih predpisov, preferiranje določenih upnikov v času, ko grozi insolventnost, in podobno.²³⁹ Odškodninsko tožbo lahko vložijo upravitelj, upniški nadzornik ali državni tožilec, ne more pa tožbe vložiti posamezni upnik. Tožnik mora dokazati, da je ravnanje (pasivno ali aktivno) pripomoglo k temu, da ne bodo v celoti poplačani vsi upniki. Tožba se vložijo pred sodiščem, ki vodi insolvenčni postopek.²⁴⁰ Sodišče ima relativno široko diskrecijo pri odločitvi, ali naj

²³⁵ Do reforme leta 2005 je bil rok 15 dni.

²³⁶ Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 247.

²³⁷ Weber, 2006, str. 286.

²³⁸ Prav tam, str. 291.

²³⁹ Sorensen, 2013, str. 4.

²⁴⁰ Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 291.

poslovodstvo poravnava celotno škodo ali le del škode, ki je nastala zaradi njegovega ravnanja. Če član poslovodstva ni sposoben poravnati odškodnine in bi moral zato razglasiti osebni stečaj, lahko sodišče po svoji diskreciji tudi zmanjša višino odškodnine. Vendar v Franciji ni redkost, da insolventna družba z odškodninsko tožbo poslovodjo »prisili«, da razglasi osebni stečaj.²⁴¹ Sodišče odloči, da višine odškodnine ne bo zmanjšalo in da naj se nad osebo uvede osebni stečaj, predvsem takrat, kadar je bila podlaga za odškodninsko odgovornost eno izmed zakonsko taksativno navedenih dejanj, ki pomenijo hujše kršitve ravnanja poslovodstva.²⁴²

Francosko pravo poleg navedene odškodninske odgovornosti poslovodstva pozna tudi posebno sankcijo – izgubo civilnih pravic (*faillite personnelle*), kar pomeni, da oseba, ki ji je prisojena ta sankcija, določeno obdobje ne more opravljati poslovodnih in nadzornih funkcij v gospodarskih družbah, ne more opravljati določenih drugih poklicev, nima pravice biti izvoljena na javno funkcijo ipd. Omejitev teh pravic lahko traja do 15 let, omejitev opravljanja javnih funkcij pa največ 5 let.²⁴³

²⁴¹ Westbrook et al., 2010, str. 58.

²⁴² Poslovodstvo je (1) nadaljevalo s poslovanjem družbe v lastno korist, čeprav je vedelo, da bi moralo, ker družba ni več sposobna poravnati svojih obveznosti, predlagati insolvenčni postopek; (2) prirejalo računovodske podatke gospodarske družbe oziroma je računovodske podatke vodilo v nasprotju z načeli računovodske stroke; (3) poneverilo ali zakrilo premoženje družbe ali pa je goljufivo povečalo dolgove družbe ter (4) povzročilo katerega koli od drugih razlogov, zaradi katerih je mogoče spregled pravne osebnosti (če je v nasprotju z zakonom ravnalo s premoženjem družbe kot pravne osebe kot s svojim lastnim premoženjem, če je v svojo korist ali v korist druge osebe zmanjšalo premoženje družbe, čeprav je vedelo ali bi moralo vedeti, da ne bo sposobna poravnati svojih obveznosti tretjim osebam). Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 291.

²⁴³ Zakon taksativno določa razloge, zaradi katerih lahko sodišče osebi izreče izgubo civilnih pravic, in sicer (Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 291):

- če je kot poslovodja kršila pravna pravila, tako da je:
 - z naklepom, da se izogne insolvenčnemu postopku ali odloži njegov začetek, kupila blago z namenom, da ga proda pod ceno, ali je soglašala s škodljivimi pogodbami za pridobitev sredstev za nadaljnje poslovanje,
 - povzročila, da je gospodarska družba sklepala in izvršila pravne posle, ki so bili zanjo izrazito neugodni,
 - zavestno poravnala dolgove upnikom potem, ko je nastopil moratorij na plačila,
 - ovirala insolvenčni postopek ali zavestno ni želela sodelovati z organi v insolvenčnem postopku (npr. zadrževanje dokumentacije, prikrivanje informacije ...),
 - uničila ali skrila poslovno dokumentacijo ali vodila poslovno dokumentacijo v očitnem nasprotju z zakonodajo;

Iz kratkega pregleda odgovornosti posloводства v primeru nastanka insolventnosti jasno izhaja, da spodbude za pravočasen začetek insolvenčnih postopkov v francoski zakonodaji temeljijo na palici. Po drugi strani francosko pravo vsebuje tudi dva instituta, ki delujeta kot korenček, in sicer (a) kršitev načela absolutnih prednosti v postopku finančne reorganizacije, saj družbeniki dolžnika pri uspešno končanih postopkih finančne reorganizacije zelo pogosto v celoti obdržijo poslovne deleže (delnice) v reorganizirani družbi, in (b) možnost posloводства, da v preventivnem postopku finančne reorganizacije (*sauvegarde*) med postopkom obdrži svoj položaj in samostojno vodi posle družbe ter postopek reorganizacije.²⁴⁴

Podatki za leto 2004 kažejo, da se več kot 90 odstotkov vseh insolvenčnih postopkov v Franciji konča z likvidacijo družbe in odprodajo premoženja po kosih. Glede na to, da temeljni cilji francoskega insolvenčnega prava izrecno navajajo, da je družbo mogoče likvidirati samo, če ni nobene možnosti za njeno reorganizacijo ali vsaj rešitev podjetja, podatki očitno kažejo na dejstvo, da se postopki v Franciji začnejo bistveno prepozno.²⁴⁵

2.2.4 Velika Britanija

Definiranje insolventnosti

Po angleški ureditvi (*UK Insolvency Act*) je družba insolventna, če ne more poravnati svojih obveznosti ob zapadlosti (nelikvidnost) in/ali če je vrednost premoženja družbe manjša od njenih obveznosti, upoštevajoč tudi njene

ali

- če je kot poslovodja:
 - razpolagala s premoženjem družbe, kot da je njeno,
 - pod krinko pravne osebe opravljala pravne posle v svojo lastno korist,
 - uporabljala premoženje družbe v lastno korist in v nasprotju z interesi družbe,
 - v lastno korist nadaljevala poslovanje družbe pri poslih, kjer je družba ustvarjala izgubo, kar je lahko družbo vodilo z golj v izgubo,
 - poneverila ali prikrila celotno ali del premoženja družbe ali goljufivo povečala obveznosti gospodarske družbe.

Sorensen, 2013, str. 5.

²⁴⁴ Predpostavka za začetek postopka preventivne finančne reorganizacije je, da dolžnik še ni insolventen, kar v francoskem pravu pomeni, da je še vedno sposoben redno odplačevati svoje dolgove (torej ni nelikviden).

²⁴⁵ Weber, 2006, str. 288.

prihodnje obveznosti (prezadolženost). Ob splošni definiciji pozna *Insolvency Act* (člena 123(1) in 123 (2)) še dve splošni domnevi insolventnosti, in sicer, (a) družba je nelikvidna, če ne poravna svojega dolga v višini vsaj 750 £ v roku treh tednov po upnikovem pisnem opominu, in (b) domneva se, da je družba prezadolžena, če upnik v izvršbi ni mogel priti do celotnega poplačila svojih terjatev.²⁴⁶

V skladu s sodno prakso je gospodarska družba nelikvidna, če svojih terjatev ne more poravnati v določenem gospodarsko razumnem in pričakovanem roku po zapadlosti, zato za nelikvidnost ne zadostuje, da družba ne more poravnati določene terjatve točno na dan njene zapadlosti. Kadar dolžnik hote oziroma zavestno ne poravna nesporne zapadle terjatve, ki bi jo sicer lahko poravnal, se v skladu s sodno prakso šteje, da je nelikviden.²⁴⁷ Test nelikvidnosti je v praksi za sodišča relativno zelo preprost, saj mora sodišče le ugotoviti, ali ima dolžnik res zapadle terjatve, ki jih ni poravnal.²⁴⁸

Pri testu prezadolženosti mora sodišče ugotoviti, ali je premoženje družbe manjše od njenih obveznosti. Test prezadolženosti se v praksi seveda bistveno težje uporabi, saj se vedno zastavi vprašanje metode in načina izračunavanja vrednosti premoženja družbe in njenih dolgov oziroma kljub uporabi različnih metod izračun nikoli ne more biti povsem objektivni oziroma točen.²⁴⁹ Vrednotenje premoženja družbe in njenih obveznosti se po angleškem pravu presoja v skladu z računovodskimi standardi, ki hkrati tudi določajo, kdaj se premoženje družbe vrednoti po metodi delujočega podjetja in kdaj po likvidacijski vrednosti.²⁵⁰ V zadevi *BNY Corporate Trustee Services Limited v Eurosail and Others* iz leta 2013 je angleško Vrhovno sodišče ponovno opozorilo, da je treba pri uporabi testa prezadolženosti (*balance sheet test*) upoštevati ekonomsko logiko poslovanja gospodarske družbe. Sodišče je v zadevi izpostavilo, da je v gospodarski praksi dejstvo, da so številne družbe glede na podatke iz bilance stanja prezadolžene, a kljub temu nimajo težav z izpolnjevanjem svojih tekočih

²⁴⁶ Eidenmüller, v Eidenmüller, Schön, 2008, str. 248 oziroma 122 in 123. člen *Insolvency Act* 1986.

²⁴⁷ Npr.: *Cornhill Insurance Plc v. Improvement Services Ltd.* (1986) 1 W.L.R. 114, ali pa *Taylor's Industrial Flooring Ltd v M. H. Plant Hire Ltd.*, 1990, B.C.L.C. 216. Oboje v Goode, 2011, str. 129.

²⁴⁸ Goode, 2011, str. 114.

²⁴⁹ Prav tam, str. 115.

²⁵⁰ Goode, 2011, str. 130, povzema sodbo *BNY Corporate Trustee Services Ltd v. Eurosail – UK* [2011] EWCA Civ 227.

zapadlih obveznosti.²⁵¹ Pri testu prezadolženosti zato ne zadostuje, da zgolj ugotovimo, da je trenutna vrednost premoženja družbe manjša od njenih obveznosti, ampak je pri tem treba upoštevati naravo terjatev, predvsem verjetnost njihovega nastanka in zapadlost. Test, ki bi ga pri tem morali izvesti, mora temeljiti na verjetnosti, da dolžnik ne bo imel dovolj sredstev za poravnavo vseh svojih obveznosti, pri čemer moramo terjatve diskontirati glede na verjetnost nastanka terjatve in glede na datum zapadlosti prihodnjih terjatev. Vrhovno sodišče je jasno zavrnilo dikcijo višjega sodišča, ki je v odločitvi zapisalo, da je družba prezadolžena šele v točki, »ko ni več poti nazaj« (*after it has reached the »point of no return«*).²⁵²

Po drugi strani se za tri od petih vrst insolvenčnih postopkov, če jih predlaga dolžnik sam, ne zahteva insolventnost oziroma se ta ne ugotavlja. To velja za program finančne reorganizacije, program dolžnikovega prestrukturiranja in administrativni postopek.²⁵³

Spodbude za zagotavljanje pravočasne uvedbe postopka

Angleško pravo ima dolgo tradicijo popustljivosti do odgovornosti poslovodstva za njegova dejanja. Poslovodstvo tako tradicionalno ni odgovarjalo za malomarnost ali nesposobnost pri vodenju poslov gospodarske družbe oziroma je odgovarjalo samo v primeru naklepnega oškodovanja družbe ali upnikov. Pričakovana skrbnost poslovodstva oziroma njegovo dolžnostno ravnanje je bilo postavljeno zelo nizko in za morebitno odškodninsko odgovornost malomarnost ni zadoščala. Ker je bila javnost v Veliki Britaniji v zadnjih desetletjih zgrožena nad tem, kako preprosto so poslovodstva pridobivala bančna posojila, »izmolzla premoženje družbe [*milk the assets of the company*], spravila družbo v stečaj in

²⁵¹ Družba *Eurosail* ima med obveznostmi tudi obveznice, ki zapadejo leta 2045. Velik delež svojih sredstev je vložila v banko Lehman Brothers, zato je morala razvrednotiti vrednost svojih naložb. Bilanca stanja je tako kazala negativen kapital in BNY Corporate Trustee Services je predlagala začetek stečaja dolžnika. Eurosail redno izpolnjuje svoje zapadle obveznosti. Sodišče je odločilo, da bi bil bilančni test prezadolženosti ekonomsko nelogičen, če pri njem ne bi upoštevali datuma zapadlosti obveznosti, ki računovodsko gledano povzročajo prezadolženost.

²⁵² *BNY Corporate Trustee Services Limited v Eurosail and others* [2013] UKSC 28. Takšno frazo je sicer zapisalo Višje sodišče in Vrhovno je menilo, da je fraza preostra in da se ne bi smela uveljaviti. V besedilu sem jo napisal, ker vseeno relativno dobro ponazarja smer, ki jo je sodišče zastopalo.

²⁵³ Več o tem glej v podpoglavju 3.2.4.

potem z nesramno predrznostjo »ustanovila novo družbo s podobnim imenom in dejavnostjo, ki je potem v stečaju po nizki ceni odkupila premoženje insolventnega dolžnika in se celo ponudila, da bo dokončala nedokončane projekte insolventnega dolžnika«, ²⁵⁴ je zakonodajalec pripravil reformo, ki jo je sprejel leta 2006 v okviru novele Zakona o gospodarskih družbah (*Company Act 2006*). Novela je uzakonila nova pravila o odškodninski odgovornosti poslovodstva oziroma o dolžni skrbnosti pri opravljanju te funkcije (*duties of directors*). ²⁵⁵ Zakonodajalec poslovodstvu nalaga, da mora pri vodenju gospodarske družbe ravnati v dobri veri (*good faith*) in po svoji najboljši moči zastopati interese gospodarske družbe v korist vseh njenih članov (*members as a whole*). ²⁵⁶

Insolvency Act je za zagotavljanje pravočasne uvedbe insolvenčnih postopkov uzakonil t. i. »*wrongful trading rule*«, ki predstavlja ureditev odškodninske odgovornosti poslovodstva v primeru, da gre družba v stečaj (likvidacijo). Odškodninska odgovornost je podana, če poslovodstvo, čeprav je vedelo ali bi moralo vedeti, da ni bilo več razumnih možnosti (*reasonable chance*; po praksi zadostuje tudi 20- do 30-odstotna možnost), da družba ne bi šla v stečaj, ni sprožilo vseh ustreznih ukrepov in ni ravnalo z vso dolžno poslovno skrbnostjo, s katero bi minimiziralo škodo za upnike. ²⁵⁷ Za odškodninsko odgovornost poslovodstva torej zadostuje malomarnost oziroma neskrbno ravnanje. Pogoj za uveljavitev odškodninske odgovornosti je, da je insolventna družba končala v likvidaciji (*winding up*), da je poslovodstvo vedelo oziroma bi moralo vedeti, da je družba insolventna, in da ni storilo vsega, kar je bilo v njegovi moči, da bi minimiziralo škodo za upnike. ²⁵⁸ Minimalni standard skrbnosti je postavljen na skrbnost dobrega gospodarstvenika, torej na skrbnost, ki bi jo izkazala povprečno oziroma razumno skrbna oseba, ki ji je zaupana takšna vloga v gospodarski

²⁵⁴ Goode, 2011, str. 639.

²⁵⁵ Prav tam.

²⁵⁶ Pri izpolnjevanju teh dolžnosti morajo še posebno paziti oziroma upoštevati (a) morebitne dolgoročne posledice svojih odločitev, (b) interese zaposlenih, (c) potrebo po negovanju dobrih poslovnih odnosov s poslovnimi partnerji, dobavitelji in potrošniki, (d) vpliv gospodarske družbe na lokalno skupnost in okolje, (e) željo vsake gospodarske družbe po ohranjanju slovesa visoke poslovne etike in morale in (f) ravnati pošteno med člani gospodarske družbe. Glej McCormack, 2008, str. 40 oziroma 172. člen Zakona o gospodarskih družbah (*Company Act 2006*).

²⁵⁷ Člen 214 angleškega *Insolvency Act 1986*.

²⁵⁸ Goode, 2011, str. 667.

družbi. Če oseba takšnega standarda ne doseže, se odškodninske odgovornosti ne more rešiti z dokazovanjem, da je storila vse, kar je bilo v njeni moči, saj to ni dovolj. Pri tem pa doseganje minimalnega standarda še ne pomeni, da ni podana odškodninska odgovornost, saj mora oseba dokazati, da je storila vse, kar je bilo v njeni moči, torej tudi bistveno več, če so njene sposobnosti večje.²⁵⁹

Angleško pravo je posebno pozornost namenilo razlogom, zaradi katerih je gospodarska družba zašla v insolventnost. Zaradi posledic nepoplačila upnikov, izgube delovnih mest, negativnega vpliva na lokalno skupnost in celotno državno gospodarstvo ima država v Veliki Britaniji velik interes, da raziskuje vzroke za nastanek insolventnosti ter sproži morebitne kazenske postopke oziroma zahteva odškodninsko odgovornost poslovodstva, če se izkaže, da poslovodstvo ni ravnalo v skladu z dolžnim ravnanjem. Nalogo raziskovanja vzroka za insolventnost prevzame predvsem upravitelj, delno pa tudi posebna javna agencija – *Insolvency Service*.²⁶⁰ Po Goodovih navedbah je normativno gledano sicer zelo dobro poskrbljeno za uspešno ugotavljanje odgovornosti poslovodstva za nastanek insolventnosti, vendar je v praksi bistveno drugače. Ugotavljanje kazenske in/ali odškodninske odgovornosti je zelo težavno, dolgotrajno, drago, rezultat je pogosto zelo negotov. Zaradi sojenja pred poroto, ki se mora pogosto spopasti z zelo zahtevno tematiko, polno ekonomske, računovodske in pravne vsebine, ima tožilstvo zelo težko nalogo, zato so v praksi obtožnice zaradi »goljufivega« poslovanja (*fraudulen trading*) zelo redke (le nekaj obtožnic na leto). Dokazno breme je veliko preprostejše v civilnih postopkih, kjer mora tožnik dokazati »zgolj« neskrbno poslovanje poslovodstva (*wrongful trading*), vendar so postopki izjemno dragi in upniki ne želijo investirati dodatnega denarja (*throwing good money after bad*), če niso prepričani, da jim bo s tožbo uspelo. V praksi je torej pregon poslovodstva zelo redek in se pogosto konča zgolj s poročilom upravitelja, da meni, da vse ni bilo v skladu s pravili in da je podan sum kaznivega dejanja in/ali odškodninske odgovornosti.²⁶¹ Angleška vlada je v letu 2013 predlagala sprejetje zakonodaje, ki bi omogočala, da bi insolvenčni upravitelj lahko upniku ali tretji osebi prodal pogojne prihodnje terjatve iz naslova odškodninske odgovornosti poslovodstva zaradi nepravočasno začetega

²⁵⁹ Prav tam, str. 673.

²⁶⁰ O njenih pristojnostih in delovanju glej <http://www.bis.gov.uk/insolvency/About-us>.

²⁶¹ Goode, 2011, str. 63.

postopka zaradi insolventnosti. Predlog temelji na dejstvu, da se insolvenčni upravitelji le redko odločajo za odškodninske tožbe v imenu vseh upnikov oziroma stečajne mase, saj v stečajni masi ni dovolj premoženja, upniki pa ne želijo financirati odškodninske pravde, ker se potem izkupiček razdeli med vse upnike. Nova ureditev bi omogočala prodajo »zahtevka« oziroma terjatve, ki lahko iz tega zahtevka nastane. S tem se dodatno napolni stečajna masa, hkrati pa se postopek lahko nadaljuje brez čakanja na rešitev pravde.²⁶²

Zakonodajalec je zaradi navedenih težav že leta 1986 sprejel Zakon o diskvalifikaciji poslovođij (*Company Directors Disqualification Act 1986*), ki je bil spremenjen oziroma dopolnjen leta 2000 s Stečajnim zakonom (novela *Insolvency Act*) in leta 2002 z Zakonom o podjetjih (*Enterprise Act*). Ideja zakona je preprečevati zlorabe omejene odgovornosti družbenikov v kapitalskih družbah, zagotoviti odgovorno ravnanje poslovođstva in hkrati preprečevati sankcije, ki bi bile tako stroge (drakonske), da bi omejevale oziroma preprečevale podjetništvo. Oseba, proti kateri je izrečen ukrep diskvalifikacije, ne more v obdobju, ki ga določi sodišče v sklepu o diskvalifikaciji,²⁶³ brez soglasja sodišča postati poslovođja gospodarske družbe, stečajni upravitelj oziroma se kakor koli udeleževati pri oblikovanju volje oziroma poslovođenju gospodarske družbe.²⁶⁴

Dokazno breme, da je oseba, poslovođja družbe, ki je šla v stečaj, nesposobna za vodenje gospodarske družbe, je na javnopravnem organu (agenciji oziroma ministrstvu, pristojnem za trgovino in industrijo). Javnopravni organ mora dokazati, da obstaja velika verjetnost, da je oseba nesposobna (*incompetent*) opravljati naloge poslovođje. Postopek vedno sproži javnopravni organ (ministrstvo, pristojno za gospodarstvo), ki na podlagi podatkov, ki jih pridobi v insolvenčnem postopku od upravitelja, presodi, ali je treba pred sodiščem sprožiti postopek za diskvalifikacijo.²⁶⁵ Kriterije oziroma merila, ki osebo »naredijo« nesposobno za vodenje gospodarske družbe, je oblikovala sodna praksa. V zadevi *Lo-Line*²⁶⁶ je sodišče odločilo, da za diskvalifikacijo direktorja ne zadostuje zgolj napačna presoja nekega posla (*misjudgement*), ampak je treba dokazati

²⁶² Department for Business, Innovation & Skills, 2013, str. 70.

²⁶³ Najdalše obdobje je 5 let oziroma 15 let za nekatere izmed razlogov za diskvalifikacijo. Povprečna doba v letih 2009–2010 je bila 6,4 leta.

²⁶⁴ Goode, 2011, str. 685.

²⁶⁵ The Insolvency Service, 2011, str. 2.

²⁶⁶ Re *Lo-Line Electric Motors Ltd.*, 1988.

pomanjkanje poslovne poštenosti (*a lack of commercial probity*) oziroma v ekstremnih primerih tudi veliko malomarnost ali popolno nesposobnost (*total incompetence*). V zadevi *Re Bath Glass Ltd*²⁶⁷ je sodišče odločilo, da je diskvalifikacija mogoča samo v primeru, da je direktor odgovoren za resne napake pri poslovanju družbe bodisi naklepno bodisi zaradi nesposobnosti. Vodenje gospodarske družbe z omejeno odgovornostjo je namreč poseben privilegij. V številnih primerih je sodišče standard iskalo v okviru poslovne morale in odločilo, da mora biti ravnanje takšno, da je v nasprotju z osnovnimi načeli poslovne morale, ali pa mora iti za očitno nesposobnost, ki sodišče prepriča, da bi bilo za družbo (*public*) nevarno, če bi takšni osebi še naprej dovolili voditi posle gospodarske družbe.²⁶⁸ V zadnjih letih pa naj bi sodna praksa te kriterije nekoliko znižala in v ospredje prihaja tudi varovanje upnikov, ki jih poslovodje s svojim ravnanjem ogrožajo bodisi naklepno bodisi iz malomarnosti ali zaradi nesposobnosti. Do avtomatične diskvalifikacije pride v primeru, da gre za osebo, ki ji v postopku osebnega stečaja niso odpustili dolga oziroma je bil odpust dolga preklican zaradi nespoštovanja pogojev odpusta v osebnem stečaju.²⁶⁹

Razloge za diskvalifikacijo je mogoče razdeliti v tri skupine, in sicer (a) na razloge, pri katerih ima sodišče diskrecijo, ali bo izdalo sklep o diskvalifikaciji ali ne,²⁷⁰ (b) na razloge, pri katerih sodišče mora izdati sklep o diskvalifikaciji,²⁷¹ in

²⁶⁷ *Re Bath Glass Ltd.*, 1988, 4 B.C.C. 130.

²⁶⁸ Goode, 2011, str. 697.

²⁶⁹ Prav tam, str. 689.

²⁷⁰ Ti razlogi so (a) obsodba za kaznivo dejanje, povezano z ustanovitvijo, vodenjem, poslovanjem oziroma likvidacijo gospodarske družbe, (b) večkratno nespoštovanje oziroma neizpolnjevanje obveznosti iz korporacijske zakonodaje, ki se nanašajo na oddajo letnih poročil, računovodskih izkazov ipd. (kot večkratno nespoštovanje se šteje trikratna kršitev v petih zaporednih letih), (c) obsodba zaradi kaznivega dejanja naklepnega oškodovanja upnikov (*fraudulent trading*), (d) druga naklepna (*fraudulent*) ravnanja v povezavi z gospodarsko družbo oziroma kršitev dolžnosti upravitelja oziroma poslovodje družbe, (e) oseba je kot poslovodja v zadnjih petih letih vodila vsaj tri družbe, ki so v času njenega poslovanja postale insolventne, f) zaradi ugotovitve o nepravilnostih delovanja poslovodstva v gospodarski družbi, ki so bile odkrite v uradni preiskavi (*statutory investigation*), in (g) zaradi udeležbe pri nepravilnem ravnanju poslovodstva v primeru insolventnosti družbe, zaradi katerega so bili oškodovani upniki insolventne družbe (*wrongful trading*).

²⁷¹ Sodišče mora izdati sklep o diskvalifikaciji v dveh primerih, in sicer, (a) če je bil poslovodja gospodarske družbe, ki je šla v stečaj, oseba, ki je nesposobna za vodenje gospodarske družbe, in (b) če je oseba zaradi kršitev konkurenčnega prava neprimerna za vodenje gospodarske družbe.

(c) na razloge, pri katerih do diskvalifikacije pride avtomatično, brez posebnega sklepa sodišča.²⁷²

Zakon o diskvalifikaciji poslovodij predvideva tudi javni seznam oziroma register oseb, ki jim je bilo prepovedano opravljanje poslovodne funkcije. Register je javno dostopen na spletni strani.²⁷³ V Veliki Britaniji je letno diskvalificiranih okoli 1000 oseb, povprečno trajanje diskvalifikacije pa je 6,2 leta.²⁷⁴

V raziskavi, opravljeni med insolvenčnimi upravitelji leta 2001, je bilo ugotovljeno, da se kar 77 odstotkov postopkov zaradi insolventnosti začne prepozno, zato ni več nobene možnosti za morebitno finančno reorganizacijo družbe.²⁷⁵

Angleško pravo ne pozna spodbud v obliki korenčka, ki bi poslovodstvo dolžnika spodbujale k pravočasnemu začetku insolvenčnih postopkov, zato se v celoti zanaša na spodbude v obliki palice.²⁷⁶ Angleško pravo namreč v osnovi nima postopka, v katerem bi poslovodstvo še naprej vodilo posle družbe in hkrati lahko samo izvajalo postopek finančne reorganizacije.²⁷⁷

²⁷² Razlog za avtomatično diskvalifikacijo je osebni stečaj poslovodje, v katerem ni bil odobren odpust terjatev oziroma nezmožnost poravnati terjatev v postopku, ki je podoben postopku osebnega stečaja ([...] *those failed to make a payment under a county court administration order*). Glej S.11, 12 *Companies Directors Disqualification Act 1986*.

²⁷³ Glej <http://wck2.companieshouse.gov.uk/dirsec>.

²⁷⁴ Gold, 2013, str. 1. Glej tudi The Insolvency Service, 2013, str. 8. V letu 2009 je bilo diskvalificiranih 1024 direktorjev, v letu 2010 1321, v letu 2011 1373, v letu 2012 1100 in v letu 2013 968 direktorjev. Glej tudi http://www.franciswilksandjones.co.uk/site/business/director_disqualification_london/statistics_dd/.

²⁷⁵ Finch, 2009, str. 248.

²⁷⁶ McCormack, 2007, str. 527.

²⁷⁷ Finch, 2012, str. 306. Finch do neke mere pri tem ne upošteva postopka programa finančne reorganizacije in programa dolžnikovega prestrukturiranja. V obeh postopkih posle družbe lahko še naprej opravlja poslovodstvo, vendar je za oba postopka hkrati značilno, da v končni fazi nista samostojna, ampak bolj predpostopka, kjer se oblikuje načrt finančne reorganizacije, ki se potem sprejme znotraj bodisi administrativnega ali likvidacijskega postopka. Za stečajni in administrativni postopek je značilno, da poslovanje prevzame upravitelj, obstoječe poslovodstvo pa izgubi pooblastila.

3 REORGANIZACIJA ALI LIKVIDACIJA?

Insolvenčno pravo je v bilo v osnovi sestavljeno zgolj iz stečajnega oziroma likvidacijskega postopka. Skozi gospodarski razvoj in zaradi potreb gospodarstva se je razvil še postopek finančne reorganizacije. Postopek finančne reorganizacije je potreben predvsem zato, ker so delujoča podjetja nekaterih dolžnikov (gospodarskih družb) ekonomsko učinkovita in sposobna nadaljnega uspešnega poslovanja ter ker je vrednost delujočega podjetja večja kot likvidacijska vrednost. Delujoče podjetje bi bilo sicer mogoče uspešno odprodati tudi v stečajnem postopku, vendar je zgodovinska praksa pokazala, da javne dražbe in drugi modeli odprodaje delujočega podjetja v stečajnem postopku ne prinašajo vedno tako dobrih rezultatov, kot jih omogoča poseben postopek finančne reorganizacije.²⁷⁸ Zaradi dvoma o sistemu javnih dražb dolžnikovega premoženja je veliko držav začelo razvijati koncept finančne reorganizacije, ki je izveden v obliki strukturiranih pogajanj o rešitvi dolžnika. Ideja tega sistema je, da se predvsem upniki in dolžnik ter upniki med seboj dogovorijo o dolžnikovi usodi, torej o tem, ali in kako naj bo gospodarska družba (dolžnik) reorganizirana in na kakšen način ter koliko bodo upniki v takšnem postopku tudi poplačani. Modelno ureditev postopka finančne reorganizacije danes predstavlja ameriški postopek finančne reorganizacije (*Chapter 11*). Podobne rešitve poznajo tudi druge velike pravne ureditve, npr. Velika Britanija, Francija, Nemčiji, Japonska itd.²⁷⁹ Analiza reform insolvenčne zakonodaje v zadnjih dvajsetih letih kaže na močan trend uveljavljanja rešitev, ki posnemajo rešitve ameriškega sistema finančne reorganizacije (*Chapter 11*).

Svetovno gledano se več kot 90 odstotkov postopkov zaradi insolventnosti dolžnika konča s stečajem oziroma z likvidacijo dolžnika in samo v 10 odstotkih primerov insolventnim dolžnikom uspe družbo finančno reorganizirati in nadaljevati s poslovanjem. Pri tem je pomembno poudariti, da od teh 10 odstotkov reorganiziranih družb velika večina družb spada med velike gospodarske družbe. Reševanje teh družb je pogosto tudi v interesu politike, saj

²⁷⁸ Couwenberg, 2011, v prispevku opozarja na dejstvo, da je predvsem v evropskem prostoru premalo raziskav opravljenih na temo možnosti in učinkov prodaje celotnega podjetja kot potencialni alternativni za postopke finančne reorganizacije.

²⁷⁹ Za natančnejši primerjalni pregled ureditev finančne reorganizacije v posameznih primerjanih pravnih redih glej podglavje 3.2.

gre večinoma za gospodarske družbe, ki so posebnega pomena za nacionalna gospodarstva (*to big to fail*). To pomeni, da ima postopek finančne reorganizacije za gospodarstvo večjo vlogo, kot kažejo gole številke o odstotkih družb, ki so se uspešno reorganizirale skozi postopek finančne reorganizacije.²⁸⁰

V moderni teoriji so stališča o prednostih in slabostih stečajnih (likvidacijskih) in reorganizacijskih postopkov relativno deljena, saj se po eni strani poudarja potreba po fleksibilnejših postopkih, ki prinašajo bolj poslovne rešitve, po drugi strani pa teoretiki naslavljajo na postopek finančne reorganizacije tudi številne kritike in predlagajo alternativne postopke, med katere uvrščamo predvsem (a) javne dražbe celotnega delujočega podjetja insolventne družbe kot alternativni način reorganizacije (klasične javne dražbe, nederarne javne dražbe itd.), (b) *ex ante* pogodbene dogovore o načinu izvedbe insolvenčnega postopka in/ali o vrsti postopka in (c) različne oblike transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega (dogovorna, avtomatična in prisilna transformacija).

Predmet preučevanja tretjega poglavja je vprašanje razmerja med postopki likvidacije (stečaja) in postopki finančne reorganizacije. Z vidika normativne analize je treba oba pojma najprej definirati in z vidika ekonomske učinkovitosti opredeliti, kdaj naj se razmerje med insolventnim dolžnikom in upniki razreši v postopku finančne reorganizacije in kdaj v postopku likvidacije (stečaja). V okviru normativne teorije bodo nakazane tudi nekatere alternativne rešitve.

Pri obravnavi pozitivnopravne ureditve bom predstavil vrste postopkov zaradi insolventnosti in njihove temeljne značilnosti v posameznih primerjanih pravnih redih. Predstavil bom tudi, kakšno je razmerje med posameznimi postopki v primerjani državi ter kdo in kako odloča o tem, v katerem postopku se bo reševala insolventnost dolžnika. Pri analizi postopkov finančne reorganizacije bo poudarek na vprašanjih, (a) kdo vodi postopek in posle družbe v času postopka, (b) ali pride v postopku do moratorija na izvršbe, (c) kakšen je položaj posameznih upnikov v teh postopkih in (d) kakšne so možnosti, da sodišče potrdi finančno reorganizacijo, čeprav ji nasprotuje eden izmed razredov upnikov (*cram down*). Zaradi številnih reform na področju insolventnega prava v zadnjih desetletjih bom pri analizi primerjanih pravnih redov prikazal tudi dinamiko oziroma smer reform postopkov zaradi insolventnosti.

²⁸⁰ International Monetary Fund, 1999, str. 16.

3.1 Normativna analiza

Zaradi zelo različnih pravnih ureditev in zelo različnih pojmovanj postopkov bom najprej definiral pojma reorganizacija in stečaj. Čeprav sta pojma na prvi pogled morda povsem jasna, ločnica med njima vendarle ni tako preprosta. Na težave pri definiranju po eni strani kažejo različne opredelitve teh dveh pojmov v različnih pravnih redih in po drugi strani nedosledna uporaba obeh pojmov tako v zakonodaji kot tudi v teoriji. Za definiranje ločnice med postopki reorganizacije in stečajnimi postopki bi lahko postavili vsaj štiri različne kriterije, opredeljene v nadaljevanju.

a) Tradicionalno (ožje) pojmovanje postopkov reorganizacije

Ločnica med postopkoma je v usodi dolžnika (pravne osebe) po koncu postopka. Če po koncu postopka dolžnik kot pravna oseba ne obstaja več, je torej likvidiran, tak postopek imenujemo stečajni (likvidacijski) postopek. Če po koncu postopka dolžnik, gospodarska družba, nadaljuje s poslovanjem, takšen postopek imenujemo postopek reorganizacije (tudi postopek finančne reorganizacije). Razlika med osnovnima oblikama postopkov je torej v usodi dolžnika, pravne osebe.²⁸¹

Tradicionalno razlikovanje med postopkom finančne reorganizacije in postopkom likvidacije (stečaja) se je razvilo ob koncu 19. stoletja z razvojem prvih postopkov finančne reorganizacije. Temeljna ideja novih postopkov je bila v tem,

²⁸¹ Pri tem naj še pojasnim, da postopka reorganizacije ni mogoče enačiti z reševanjem položaja obstoječih družbenikov, ampak zgolj z vprašanjem reševanja pravne osebe – dolžnika. Po koncu postopka finančne reorganizacije je lahko struktura družbenikov povsem drugačna, kot je bila pred začetkom postopka, in pogoj za uspešen postopek finančne reorganizacije torej ni, da v reorganizirani družbi družbeniki obdržijo del svojega »lastniškega« kapitala. Pogoj za uspešno finančno reorganizacijo je le preživetje in nadaljnje poslovanje dolžnika kot pravne osebe. Samo zaradi ustvarjanja pravih spodbud za poslovodstvo in družbenika dolžnika številni pravni redi omogočajo oziroma urejajo postopke reorganizacije, v katerih lahko obstoječi družbeniki obdržijo celoten ali pa vsaj del lastniškega kapitala v reorganizirani družbi. Usoda obstoječih družbenikov insolventnega dolžnika je v praksi pogosto povezana z usodo pravne osebe. V postopku finančne reorganizacije namreč prej insolventni dolžnik spet postane solventen in nadaljuje s poslovanjem. Čeprav se njegova »lastniška« struktura pogosto spremeni, stari družbeniki tudi po koncu postopka zelo pogosto obdržijo vsaj določen poslovni delež. V stečaju pa insolventni dolžnik ob koncu preneha, stari družbeniki pa ostanejo brez »lastniškega« kapitala, tudi če je bilo podjetje insolventnega dolžnika prodano kot celota.

da je lahko finančna reorganizacija v številnih primerih za upnike in družbo kot celota učinkovitejša, saj je vrednost delujočega podjetja gospodarske družbe večja od likvidacijske vrednosti gospodarske družbe. V skladu s tem dognanjem je veliko število pravnih redov v insolvenčno zakonodajo vključilo nove postopke, katerih namen je bil zadržati dodatno vrednost, ki jo prinaša delujoče podjetje. V 80. letih 20. stoletja so ekonomisti začeli opozarjati na dejstvo, da dodane vrednosti delujočega podjetja ni nujno mogoče doseči samo v postopku finančne reorganizacije, ampak je to mogoče tudi v stečajnih postopkih (postopkih likvidacije). Tudi oziroma predvsem v stečajnih postopkih je namreč mogoče (od)prodati celotno podjetje ali del podjetja insolventnega dolžnika ter s tem ohraniti specifično vrednost delujočega podjetja. Na podlagi tega dejstva lahko oblikujemo širšo (ekonomsko) pojmovanje razlikovanja med postopki reorganizacije in stečajnimi (likvidacijskimi) postopki.

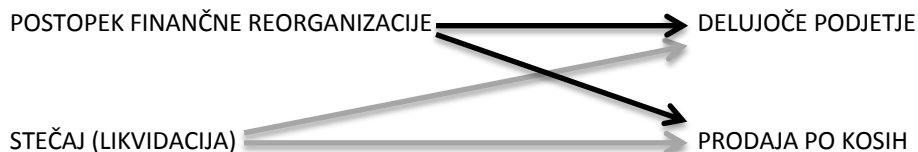
b) Ekonomsko (širše) pojmovanje postopkov reorganizacije

Razlikovanje med postopki finančne reorganizacije in stečajnimi (likvidacijskimi) postopki je lahko definirano kot vprašanje usode podjetja dolžnika. Če se po koncu postopka zaradi insolventnosti podjetje ali del podjetja ohrani, gre za postopek reorganizacije, če pa se po koncu postopka podjetje ne ohrani, gre za stečajni (likvidacijski) postopek. Ekonomsko pojmovanje temelji na osnovni premisi, da morajo učinkoviti insolvenčni postopki razlikovati med ekonomsko učinkovitimi in ekonomsko neučinkovitimi podjetji ter da se mora z reorganizacijo omogočiti nadaljevanje učinkovitih podjetij in likvidirati neučinkovite podjetja (podjetja). Forma ali oblika, v kateri se učinkovit podjetje ohrani, ni pomembna. Z vidika učinkovitosti (ohranjanja največje vrednosti dolžnikovega premoženja in s tem najvišjega poplačila upnikov) kot temeljnega cilja insolvenčnega prava je bistveno, da se ohrani (če sploh obstaja) dodatna vrednost, ki jo prinaša delujoče podjetje. Z vidika učinkovitosti je zato povsem vseeno, ali se ta vrednost ohrani skozi postopek likvidacije ali skozi postopek reorganizacije.²⁸²

²⁸² Ekonomska analiza prava podpira postopke, kjer obstaja večja možnost, da se ta dodana vrednost ohrani. Z vidika učinkovitosti tako nimamo interesa ohraniti gospodarsko družbo (dolžnika), ampak zgolj ohraniti ekonomsko učinkovito podjetje.

Nepovezanost med ohranitvijo gospodarske družbe in podjetjem lahko prikažemo tudi grafično. Iz slike je razvidno, da se tako postopek finančne reorganizacije kot tudi stečaj (likvidacija) lahko končata z ohranitvijo podjetja ali s prodajo premoženja družbe po kosih.

Slika 1: Razmerje med postopkom prisilne poravnave in stečajem



c) Formalistično pojmovanje postopkov reorganizacije

Pojmovanje temelji na razlikovanju, kot ga določa insolvenčna zakonodaja. Postopke, ki jih posamezen insolvenčni zakon uvršča med postopke reorganizacije, štejemo za reorganizacijske postopke, preostale za stečajne. Takšno pojmovanje je pri analizi posameznega pravnega reda sicer mogoče in je hkrati pozitivno pravno dosledno, a onemogoča primerjalnopravno analizo, saj lahko posamezne postopke s sicer podobnim učinkom različno razvrščamo v posamezne kategorije postopkov.

d) Razlikovanje glede na način poplačila upnikov

V skladu s to delitvijo je razlika med postopki reorganizacije in stečajnimi postopki v načinu poplačila upnikov. Če so upniki poplačani iz unovčenega obstoječega dolžnikovega premoženja (družbe), gre za stečajni (likvidacijski) postopek, če pa so terjatve vsaj dela upnikov vsaj delno poplačane iz prihodnjih poslovnih donosov dolžnikovega podjetja (podjetja), gre za postopek finančne reorganizacije.

Po mojem mnenju najdoslednejše razlikovanje med postopki finančne reorganizacije in stečajem (likvidacijo) ureja kriterij razlikovanja glede na način poplačila upnikov, saj dosledno upošteva ekonomsko logiko postopkov finančne reorganizacije, torej da se dolгови poplačajo iz prihodnjih donosov dolžnika.

Takšno razlikovanje omogoča tudi fokus na enega izmed temeljnih vprašanj insolvenčnih postopkov, in sicer kako optimizirati poplačilo upnikov, torej ali s prodajo dolžnikovega premoženja ali pa z nadaljnjim poslovanjem in ustvarjanjem presežkov, iz katerih se poplačujejo upniki.

3.1.1 Ekonomsko (ne)učinkovita gospodarska družba

Ekonomsko učinkovita gospodarska družba je družba, katere neto sedanja vrednost je večja od njene likvidacijske vrednosti in je večja od nič. Ekonomsko neučinkovita gospodarska družba je tista, katere neto sedanja vrednost je manjša od njene likvidacijske vrednosti in/ali je manjša od nič.²⁸³ Z drugimi besedami, ekonomsko učinkovita je tista gospodarska družba, pri kateri ni alternativne uporabe sredstev gospodarske družbe, ki bi prinašala večje koristi od trenutne.²⁸⁴ Za ekonomsko neučinkovite družbe je neizbežno, da bodo prej ali slej postale insolventne, saj imajo poleg finančnih težav tudi poslovne težave, kar pomeni, da bi poslovale negativno tudi v primeru, če bi bile kapitalsko ustrezne in bi torej imele ustrezen sistem financiranja. Ekonomsko učinkovite družbe se znajdejo v postopkih zaradi insolventnosti »zgolj« zaradi finančnih težav, kar pomeni, da je pri njih razlog insolventnosti bodisi trenutna nelikvidnost bodisi kapitalska neustreznost.²⁸⁵

Za ekonomsko učinkovite družbe je značilno, da je vrednost delujočega podjetja večja od likvidacijske vrednosti, kar pomeni, da je v primeru insolventnosti ekonomsko učinkovite družbe učinkovita rešitev finančna reorganizacija, saj ta zagotavlja poplačilo upnikov iz prihodnjih donosov dolžnika. Pri ekonomsko učinkovitih družbah ne obstaja alternativna uporaba sredstev družbe, ki bi prinašala večje koristi od trenutne, kar pomeni, da z njimi ni mogoče ustvarjati večjih prihodnjih donosov, to pa pomeni, da je neto sedanja vrednost teh sredstev v obstoječi družbi večja, kot bi bila prodajna (likvidacijska) cena za to premoženje. Na drugi strani je insolventnost ekonomsko neučinkovitih družb načeloma treba reševati s stečajnimi (likvidacijskimi) postopki, saj je vrednost

²⁸³ Armour, 2011, str. 3.

²⁸⁴ White v Claessens et al., 2001, str. 31.

²⁸⁵ Kapitalska neustreznost pomeni, da sta neustrezna struktura kapitala in/ali obseg kapitala.

delujočega podjetja manjša od njegove likvidacijske vrednosti.²⁸⁶ Izjema od tega pravila so primeri, ko je znotraj postopka finančne reorganizacije mogoče relativno preprosto opraviti tudi poslovno reorganizacijo in družbo iz ekonomsko neučinkovite transformirati v ekonomsko učinkovito.²⁸⁷ Kot tipičen primer transformacije ekonomsko neučinkovite družbe v učinkovito literatura navaja zamenjavo posloводства.²⁸⁸

Izbira med postopkoma likvidacije in reorganizacije torej temelji na oceni, ali so diskontirani prihodnji donosi dolžnika večji (upoštevajoč nevarnost, da reorganizacija ne bi uspela) kot sedanja likvidacijska vrednost dolžnikovega premoženja.²⁸⁹ Za pravilno izbiro postopka je torej bistveno, da se čim natančneje ocenijo vrednost premoženja družbe, njen dolg in potencialni prihodnji donosi. Za vrednotenje se uporabljata dve temeljni metodi, in sicer bilančna metoda in metoda izvedljivosti (*feasibility*). Bilančna metoda je statična in uporablja knjigovodsko vrednost premoženja in dolga.²⁹⁰ Druga metoda je dinamična in se nanaša na vprašanje vrednotenja prihodnjih donosov. Če ocena prihodnjih potencialnih donosov družbe pokaže, da bo družba v prihodnosti ustvarjala prihodke, ki bodo omogočili boljše poplačilo upnikov, bi morala družba v reorganizacijo, sicer pa v likvidacijo.²⁹¹

V osnovi bi lahko vse gospodarske družbe, ki se znajdejo v postopku zaradi insolventnosti, razdelili v štiri temeljne skupine:

- a) ekonomsko učinkovite družbe z napačno strukturo kapitala, ki so postale insolventne zaradi nelikvidnosti in pri katerih bi reorganizacija dinamike odplačila terjatev odpravila insolventnost (ekonomsko učinkovite nelikvidne družbe);
- b) ekonomsko učinkovite družbe z napačnim obsegom kapitala, kar pomeni, da so obveznosti družbe večje od njenega premoženja in noben sistem

²⁸⁶ Temeljno načelo ekonomije je, da konkurenca na dolgi rok vodi trg k ravnotežju, pri katerem gospodarske družbe proizvajajo vsaj ob povprečnih stroških trga. Neučinkovite družbe propadejo.

²⁸⁷ Poslovna reorganizacije je mogoča tudi s prenosom dela podjetja na novo družbo, vendar gre v skladu z definicijo postopkov reorganizacije v tem primeru za stečajni (likvidacijski) postopek.

²⁸⁸ Glej npr. Rasmussen, Skeel, 1995, str. 88.

²⁸⁹ Jacskon, Scott, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 144.

²⁹⁰ Na pomanjkljivosti statične metode sem opozoril že prej. Temeljni problem statične metode je, da ne upošteva, kakšne prihodnje donose bo mogoče ustvariti s premoženjem družbe.

²⁹¹ Cabrillo, Depoorter, 1999, str. 275.

poplačila dolga tega ne more spremeniti (ekonomsko učinkovite prezadolžene družbe);

- c) ekonomsko neučinkovite družbe, ki imajo poslovni potencial za ekonomsko učinkovitost, če bi bile pravilno vodene (ekonomsko neučinkovite družbe s slabim poslovodstvom), in
- d) ekonomsko neučinkovite družbe, pri katerih je likvidacijska vrednost premoženja večja od vrednosti delujočega podjetja.²⁹²

Izbira postopka za rešitev insolventnega dolžnika, če ga pravilno identificiramo, je načeloma dokaj preprosta. Za gospodarske družbe iz skupin (a) in (b) je učinkovita rešitev postopek finančne reorganizacije, pri čemer je pri skupini (a) potreben predvsem dogovor o ročnosti poplačila, pri skupini (b) pa je treba sestaviti novo kapitalsko strukturo dolžnika. Za gospodarske družbe iz skupine (c) Jensen predlaga spremembo strategije poslovanja in/ali menjavo poslovodstva ter finančno reorganizacijo. Za družbe, pri katerih je likvidacijska vrednost družbe večja od vrednosti delujočega podjetja (d), je edina učinkovita rešitev stečaj (likvidacija).²⁹³ Temeljna težava pri izbiri insolvenčnega postopka je torej v tem, da nimamo ustreznih mehanizmov za zanesljivo, hitro in cenovno sprejemljivo razvrstitev gospodarskih družb v eno izmed navedenih kategorij. V resničnem poslovnem življenju je poleg neobstoja zanesljivih mehanizmov za razvrstitev družb v posamezno kategorijo problem še v tem, da insolventne družbe v praksi ne sodijo v nobeno izmed kategorij, saj je nastanek insolventnosti mešanica zelo različnih vzrokov in težav.

Vrednost prihodnjih diskontiranih denarnih tokov (vrednost delujočega podjetja) je povezana z ocenjevanjem verjetnosti prihodnjega uspešnega poslovanja. To ocenjevanje je do neke mere podobno srečelovu. Tako kot obstaja verjetnost, da bo srečka dobitna, obstaja tudi možnost, da ne bo. Vrednost srečke mora biti ocenjena pred samim žrebanjem. Pri tem moramo drugače kot pri srečki pri poslu oceniti tako verjetnost »dobitka« kot tudi višino nagrade.²⁹⁴ Ocenjevanje prihodnjih donosov družbe in diskontne stopnje je pogosto povezano s številnimi predpostavkami in ob spremembi zgolj nekaterih parametrov lahko dobimo zelo

²⁹² Jensen, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 330 in nasl.

²⁹³ Prav tam, str. 330 in nasl.

²⁹⁴ Pri srečki poznamo namreč tako višino dobitkov kot verjetnost, da bomo zadeli. Matematično gledano je torej izračun ekonomske vrednosti srečke zelo preprost.

različne rezultate. Prihodnosti pač ni mogoče predvideti z gotovostjo in ocenjevanje vrednosti prihodnjih donosov danes insolventne družbe je pogosto bolj ali manj ugibanje.²⁹⁵

Na drugi strani avtorji menijo, da je odločitev o izbiri postopka zgolj na podlagi maksimiranja dolžnikovega premoženja napačna in da je treba cilje insolvenčnega prava razumeti širše. Če cilje insolvenčnega prava razumemo širše od maksimiranja premoženja družbe (in posledično poplačila upnikov) in v enačbo vključimo še interese širše okolice, je teoretičen koncept odločanja o izbiri postopka še težji in ga pravzaprav ni mogoče posplošeno definirati, saj je neposredno odvisen od dodatnih kriterijev.²⁹⁶ Tudi Mednarodni denarni sklad meni, da postopki finančne reorganizacije poleg dodane vrednosti, ki jo prinese ohranitev delujočega podjetja, služijo tudi drugim ciljem, ki so pomembni za nacionalno gospodarstvo, npr. ohranjanju delovnih mest, razvoju lokalne skupnosti, podpiranju podjetništva z odobritvijo druge možnosti itd.²⁹⁷

Cabrillo in Depoorter odgovarjata, da je dilema glede odločitve med reorganizacijo in likvidacijo pogosto prikazana predvsem kot dilema glede odločanja med zasebnim in javnim interesom. V insolvenčne postopke se poleg prepletene mreže lastninskih, korporacijskih in obligacijskih upravičenj (zasebni interesi) skuša vpeljati še javni interes. Temelj javnega interesa je želja po preživetju gospodarske družbe za vsako ceno, saj je treba zavarovati delovna mesta, obubožane lokalne skupnosti, zaostale regije itd. Z vidika ekonomske analize prava je takšno usmeritev težko zagovarjati, saj insolvenčno pravo ni mehanizem za reševanje brezposelnosti in vzpostavljanje enakomernega lokalnega ter regijskega razvoja neke države. Z vidika učinkovitosti ni nobenega razloga, da bi interese brezposelnosti ali lokalne interese oziroma interese katere koli interesne skupine varovali bolj kot interese upnikov, davkoplačevalcev oziroma celotne družbe, ki bo v končni fazi vedno morala »plačati« zaradi napačne alokacije produkcijskih dejavnikov. Stroški likvidacije so na kratek rok sicer res pogosto višji kot stroški reorganizacije (brezposelnost, izguba davkov

²⁹⁵ In to ne glede na možnosti skrbnega pregleda, ki je lahko narejen še tako natančno. Ponudniki namreč nimajo neomejenega oziroma popolnega vpogleda v potencialne ideje obstoječega posloводства in njegove načrte za prihodnost.

²⁹⁶ Finch, 2009, str. 245, ali pa McCormack, 2008, str. 21.

²⁹⁷ International Monetary Fund, 1999, str. 14.

lokalnih skupnosti itd.), na srednji in dolgi rok pa so stroški neučinkovite finančne reorganizacije podcenjeni, saj je težko oceniti stroške napačne alokacije produkcijskih dejavnikov.²⁹⁸

Z vidika normativne analize moramo zato v nadaljevanju opredeliti predvsem to, kdo in kako (po kakšnem postopku) naj ugotovi oziroma odloči, ali je družba ekonomsko učinkovita in ali naj se njena insolventnost rešuje v postopku finančne reorganizacije ter obratno.

Odločitev o izbiri postopka lahko teoretično opravi dolžnik sam, upniki ali sodišče. Z vidika informacij, ki so potrebne za učinkovito odločitev oziroma oceno ekonomske učinkovitosti družbe, je dolžnik (poslovodstvo dolžnika) najprimernejši. Avtorji pri tem opozarjajo, da čeprav ima poslovodstvo najpopolnejše informacije o stanju družbe, njegov interes ni nevtralen, saj si zaradi lastnih interesov (služba, kariera, ugled) prizadeva, da bi družba (dolžnik) nadaljevala s poslovanjem.²⁹⁹ To velja še zlasti za majhne in mikro družbe,³⁰⁰ kjer je poslovodstvo nagnjeno k temu, da je preveč optimistično in da ocenjuje, da ima družba zgolj finančne težave in je ekonomsko učinkovita.³⁰¹ Schwartz tako meni, da je temeljna ovira za učinkovito izbiro med likvidacijo in reorganizacijo ravno poslovodstvo, saj se bo vedno odločalo tako, da bo maksimiralo svoje koristi.³⁰² Tako Schwartz kot drugi³⁰³ zato predlagajo, da bi morali člane poslovodstva »podkupiti« oziroma nagraditi, da bi jih spodbujali k iskanju rešitev, ki so optimalne za vse akterje v postopku, oziroma dati poslovodstvu ustrezne spodbude, da bi v celoti razkrilo informacije, ki so potrebne za racionalno odločitev o izbiri postopka.³⁰⁴ Problem pri »podkupovanju« oziroma nagrajevanju poslovodstva in/ali obstoječih družbenikov je v tem, da sicer lahko prinaša *ex post* učinkovitost v smislu učinkovitega odločanja med postopkom reorganizacije in postopkom likvidacije, a hkrati prinaša *ex ante* neučinkovitost, saj lahko nagrado pričakujejo tudi poslovodje in/ali stari družbeniki, ki so

²⁹⁸ Cabrillo, Depoorter, 1999, str. 277.

²⁹⁹ Wohlschlegel, 2002, str. 1.

³⁰⁰ V takšnih družbah so člani poslovodstva pogosto tudi družbeniki v družbi.

³⁰¹ Rasmussen, Skeel, 1995, str. 90.

³⁰² Warren, Westbrook, 2001, str. 1036, oziroma Schwartz, 2005, str. 2.

³⁰³ Glej v Warren, Westbrook, 2001, str. 1036 in nasl., in Wohlschlegel, 2002.

³⁰⁴ Schwartz, 2005, str. 2.

sprejemali preveč tvegane posle oziroma na druge načine povzročili nastanek insolventnosti.

Za obstoječe družbenike dolžnika velja, da je njihovo odločanje o vrsti postopka odvisno predvsem od tega, kakšen bo njihov položaj v tem postopku. Ker je njihov položaj praviloma najslabši v likvidacijskem (stečajnem) postopku, bodo družbeniki pri odločanju izrazito nagnjeni k finančni reorganizaciji, saj lahko samo pri tem postopku upajo, da bodo obdržali vsaj del svojega lastniškega kapitala v reorganizirani družbi.³⁰⁵

Tudi upniki bi lahko odločali o izbiri postopka, vendar se pri tem pojavi nekaj težav. Upniki imajo običajno premalo informacij, da bi lahko zanesljivo ovrednotili finančno in ekonomsko stanje dolžnika ter s tem realne možnosti za finančno reorganizacijo in prihodnje uspešno poslovanje dolžnika. Upniki so pri pridobivanju informacij relativno zelo odvisni od pretoka informacij, ki jih posreduje poslovodstvo dolžnika. Ob nezaupanju do dolžnika oziroma njegovega poslovodstva se lahko zanašajo zgolj na podatke o trenutnem poslovanju, kar pomeni, da z njihovega vidika obstaja velika verjetnost, da bi bilo lahko premoženje družbe kje drugje ali pod drugim vodstvom uporabljeno učinkoviteje, zato so bolj motivirani za likvidacijo družbe kot za njeno reorganizacijo.³⁰⁶ Hkrati so upniki tudi pri vprašanju izbire postopka »žrtve« problema skupnega delovanja, saj so njihove individualne preference zelo različne, zato med njimi ni mogoče doseči učinkovitega dogovora. Bolje zavarovani upniki bodo bolj nagnjeni k likvidaciji, saj bodo tudi v tem primeru poplačani, manj zavarovani upniki, ki v postopku likvidacije verjetno ne bodo poplačani, pa so seveda bolj nagnjeni k reorganizaciji in možnosti, da bodo lahko poplačani iz prihodnjih donosov dolžnika, in to kljub temu, da je verjetnost uspeha nadaljnjega poslovanja majhna. Odločitev upnikov o tem, ali naj gre družba v postopek likvidacije ali v postopek reorganizacije, tako ne bo temeljila na racionalni odločitvi o maksimalnem poplačilu vseh upnikov, ampak na racionalni odločitvi posameznega upnika (ki se bo odločal glede na zasebne preference).

³⁰⁵ Pri tem so zaradi zelo različnih ureditev položaja starih družbenikov v postopku finančne reorganizacije motivi in spodbude družbenikov seveda zelo različni.

³⁰⁶ Wohlschlegel, 2002, str. 9.

Iz te kratke analize izhaja, da imajo vsi trije ključni akterji razloge, ki onemogočajo, da bi se odločali v skladu z načelom učinkovitosti, torej da bi se družbe reorganizirale samo takrat, ko je vrednost prihodnjih donosov večja od likvidacijske vrednosti. Napačne spodbude akterjev je težko spremeniti oziroma jih izločiti iz postopka odločanja, zato z vidika ekonomske učinkovitosti nobeden izmed navedenih akterjev ni prva izbira za sprejem odločitve o vrsti postopka.

Za sprejem odločitve o vrsti postopka bi lahko bilo primerno tudi sodišče oziroma s strani sodišča postavljen strokovni (upravitelj) ali izvedenski organ. Vsaj z vidika spodbud so ti akterji načeloma nevtralni oziroma so njihove spodbude pri odločanju, ali naj gre družba v postopek finančne reorganizacije ali v postopek likvidacije (stečaja), najmanj usmerjene v zasebno korist. Ne glede na to so Aghion, Hart in Moore prepričani, da niti sodišča niti profesionalni upravitelji že po definiciji ne morejo biti učinkoviti akterji pri odločanju o usodi družbe. Avtorji jih poimenujejo »benigni diktatorji« in menijo, da niso primerni za sprejetje odločitve o vrsti postopka, saj jim primanjkuje informacij in znanja o delovanju konkretne družbe in nimajo spodbud, ki bi jih vodile v učinkovite rešitve.³⁰⁷ Podobno tudi Rasmussen in Skeel menita, da so se sodni postopki izkazali za neprimerno sredstvo za izbiro postopka.³⁰⁸ Z njimi se strinja tudi sodnik Easterbrook, ki opozarja, da sodišča oziroma sodniki zagotovo niso tisti, ki bi imeli ustrezne instrumente, da bi lahko ocenjevali oziroma presojali oceno vrednosti delujočega podjetja.³⁰⁹ Zato je Easterbrook zagovornik javnih dražb kot najpreprostejšega in najcenejšega načina za vključitev trga v insolventne postopke. Tudi Rasmussen in Skeel sta prepričana, da mora biti odločitev o tem, ali naj gre družba v likvidacijo ali reorganizacijo, sprejeta na podlagi tržnih mehanizmov in da o tem ne sme odločati sodišče. Prepričana sta, da naj o tem odločajo akterji na trgu sami (torej dolžnik in upniki), saj na koncu trg nagrajuje dobre odločitve in kaznuje slabe, kar pomeni, da imajo akterji boljše spodbude za učinkovito odločanje kot sodišča. Naloga sodišča naj bo, da opravlja nadzor nad samim postopkom in sankcionira nespoštovanje procesa.³¹⁰

³⁰⁷ Aghion et al., 1992, str. 530. Avtorji sicer priznavajo, da ne poznajo nobene empirične študije, ki bi dokazovala njihovo izvajanje, a so prepričani, da je dovolj teoretičnih razlogov za skepto.

³⁰⁸ Rasmussen, Skeel, 1995, str. 88.

³⁰⁹ Easterbrook, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 408 in nasl.

³¹⁰ Rasmussen, Skeel, 1995, str. 90 do 95.

Na težave pravilnega vrednotenja premoženja gospodarske družbe oziroma predvsem tehtanja, ali je družba ekonomsko učinkovita ali ne ter kdo naj odloči, v katerem postopku naj se rešuje insolventnost dolžnika, so opozarjali praktično vsi avtorji s področja ekonomske analize korporacijskega prava – Adler, Baird, Jackson, Rasmussen, Jensen, Hart in drugi. Poleg tega, da je ocenjevanje že samo po sebi zelo zahtevno, tudi zakonodaje vprašanje vrednotenja družb za potrebe odločitve, ali naj gre družba v likvidacijo ali reorganizacijo, običajno urejajo zelo skopo, zato imajo v številnih zakonodajah sodniki zelo veliko diskrecije, da odločajo o vsebini, o kateri že običajno nimajo dovolj znanja oziroma za to niso ustrezno usposobljeni.³¹¹ Na težavo objektivnega in natančnega vrednotenja vrednosti delujočega podjetja je opozarjal tudi Roe, ki je ravno zaradi težav z vrednotenjem predlagal, da bi v vsakem primeru morala biti izvedena javna dražba, na kateri bi se prodalo npr. vsaj 10 odstotkov dolžnika, s čimer bi se pripomoglo k ugotovitvi tržne vrednosti družbe.³¹² Roe je predlagal, da bi morali najprej izvesti javno ponudbo 10 odstotkov poslovnega deleža (delnic) gospodarske družbe, da bi s tem dobili tržno vrednost gospodarske družbe, na podlagi tega pa bi sodišče odločilo, ali naj se družba reorganizira ali likvidira.³¹³

Glede na vse navedeno je očitno, da je razlikovanje med ekonomsko učinkovitimi in ekonomsko neučinkovitimi družbami v praksi zapleteno, drago ter relativno nezanesljivo. Hkrati nobeden izmed akterjev v postopkih zaradi insolventnosti nima pravih spodbud, ki bi vodile v učinkovito odločanje o tem, ali naj gre družba v reorganizacijo ali likvidacijo (stečaj). Pri tem akterji, razen poslovodstva ter obstoječih družbenikov, nimajo niti popolnih informacij o finančnem in poslovnem stanju dolžnika ter o priložnostih oziroma potencialu podjetja ob morebitnem nadaljnjem poslovanju. Zaradi vseh navedenih razlogov se je v teoriji v zadnjih 30 letih pozornost preusmerila v iskanje alternativnih načinov reševanja insolventnosti dolžnika, ki bi bodisi dopolnili obstoječe postopke bodisi bi jih v celoti nadomestili ter s tem odpravili težave pri razmejevanju med

³¹¹ Cabrillo, Depoorter, 1999, str. 275.

³¹² Roe, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 354. V članku Roe tudi natančno pojasnjuje, kako dejstvo, da prodamo »zgoj« 10 odstotkov dolžnika, vpliva na ugotavljanje tržne vrednosti celotnega dolžnika.

³¹³ Cabrillo, Depoorter, 1999, str. 278. Roe pri tem opozarja na problem, da bi imeli stari družbeniki in poslovodstvo interes, da stanje v družbi predstavljajo pretirano optimistično, da bi s tem zvišali ceno poslovnega deleža (delnic), saj višja vrednost poveča njihovo morebitno poplačilo v finančni reorganizaciji (Roe, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 357), zato bi bilo treba v javnih delniških družbah postopek finančne reorganizacije ukiniti (Jackson, 2001, str. 221).

neučinkovitimi in učinkovitimi družbami ter predvsem težave pri določanju, kdo naj sprejme odločitev o tem, ali naj se insolventnost dolžnika rešuje skozi postopek finančne reorganizacije ali skozi stečajni (likvidacijski) postopek. Pri iskanju teh novih rešitev prevladujejo pristopi, ki temeljijo na tržnih mehanizmih in pogodbenih dogovorih. Razvoj novih pristopov se je začel z idejami o ponovni uveljavitvi javnih dražb kot temeljnega tržnega mehanizma za unovčevanje premoženja, prek idej o strukturiranih pogojanjih in nedenarnih dražbah do postopkov, katerih jedro so različne izpeljanke transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega. Poleg mehanizmov reševanja insolventnosti znotraj kogentnega sistema insolventnega prava so se razvijale tudi ideje o bolj dispozitivni ureditvi insolvenčnega prava.

3.1.2 Javne dražbe

Postopki finančne reorganizacije so ekonomsko upravičeni le, če je z njimi mogoče ohraniti dodatno vrednost delujočega podjetja in s tem omogočiti boljše poplačilo za upnike, tega pa ne bi bilo mogoče doseči s kakšnim drugim postopkom. Z vidika učinkovitosti so postopki finančne reorganizacije zaželena metoda reševanja insolventnosti dolžnika samo v primeru, če maksimirajo poplačilo upnikov. Pri tem je treba upoštevati, da se upniki v postopkih finančne reorganizacije v večjem delu namesto z unovčenjem premoženja družbe poplačajo iz prihodnjih donosov družbe. Baird in Rasmussen menita, da je postopek finančne reorganizacije kot postopek, ki omogoča skupen forum, v okviru katerega se dolžnik in upniki dogovorijo oziroma izoblikujejo novo prihodnost za insolventnega dolžnika, ki bi sicer končal v stečaju, stvar zgodovine in da se obdobje »klasičnih« finančnih reorganizacij končuje.³¹⁴ Avtorja utemeljujeta tezo z dejstvom, da se je postopek finančne reorganizacije razvil na podlagi posebnih potreb in značilnosti gospodarstva ob izgradnji železniške infrastrukture in da danes med večjimi družbami nimamo več družb s takšnimi značilnostmi.³¹⁵ Postopek finančne reorganizacije lahko »odigra svojo vlogo« samo v primerih, ko imamo okolje, kjer obstaja specializirano, ozko namembno premoženje, ki mora ostati v okviru že obstoječe gospodarske družbe,

³¹⁴ Baird, Rasmussen, 2002, str.4.

³¹⁵ Prav tam, str. 37: »Nismo več v časih gradnje železnic, kjer so tiri sami zase res zgolj kos železa, celotna proga oziroma sistem prog pa ustvarja dodano vrednost delujočega podjetja.«

saj ni mogoča prodaja celotnega delujočega podjetja (npr. zaradi prevelike vrednosti celotnega premoženja ni mogoče najti kupca), prodaja po kosih pa bi prinesla bistveno manjši izkupiček, kot je vrednost celote. Avtorja tudi opozarjata, da je večina sredstev (premoženja) takšnih, da jih je mogoče brez večjih stroškov prenesti na nove družbe oziroma v nova poslovna okolja. Posamezna zelo specializirana sredstva pa so ravno razlog za to, da je družba propadla, kar pomeni, da v resnici nimajo nobene prave ekonomske vrednosti. Poudarjata, da so podjetja neločljivo povezana z gospodarsko družbo bolj ali manj samo še v tistih mikro in majhnih družbah, kjer obstaja tesna povezanost med poslovodstvom in družbeniki, kjer »dodatno vrednost« dolžnika predstavlja ravno človeških kapital, ki bi ga ob prenosu v novo družbo izgubili. Po mnenju avtorjev so stroški in breme, ki ga morajo z reorganizacijo nase prevzeti upniki, nesorazmerno visoki.³¹⁶ Hkrati se postavlja resno vprašanje, ali kompleksnost finančne reorganizacije, »priložnost« za nižja poplačila upnikov z boljšim vrstnim redom in s tem odprto polje za strateške »igre« med upniki, družbeniki in poslovodstvom, res prinesejo tisto dodatno vrednost, ki naj bi jo prinašalo delujoče podjetje, oziroma ali vsi transakcijski stroški finančne reorganizacije v praksi te prednosti že v celoti ne izničijo.³¹⁷ Če je res tako, je težko še naprej zagovarjati tezo, da so postopki finančne reorganizacije ekonomsko učinkoviti in s tem družbeno zaželeni. Namesto finančne reorganizacije bi lahko opravili zgolj

³¹⁶ Baird v zvezi s tem opozarja, da so bili postopki finančne reorganizacije »izumljeni« z namenom, da bi se obdržala dodana vrednost delujočega podjetja gospodarske družbe, kadar je ta vrednost večja od likvidacijske vrednosti gospodarske družbe, in ne z namenom, da bi se spremenjalo predinsolvenčna upravičenja in kršilo načelo absolutne prednosti pri poplačilu. Dodana vrednost se ohranja s tem, da se ohrani delujoče podjetje dolžnika, in ne s tem, da stari družbeniki obdržijo vsaj del svojega poslovnega deleža v družbi po reorganizaciji, oziroma s tem, da upnike »izsiljujejo«, da se v korist starih družbenikov ali upnikov nižjega vrstnega reda odpovedo delu svojih terjatev.

³¹⁷ Baird, 1986, str. 139. Hart, La Porta, Lopez-de-Silanes in Moore menijo, da je temeljna težava strukturiranih pogajanj v postopkih finančne reorganizacije v tem, da nastane problem neločevanja med vprašanjem usode gospodarske družbe in vprašanjem, kako bodo upniki poplačani oziroma kdo dobi kaj. Ameriški postopek finančne reorganizacije namreč temelji tako na glasovanju o tem, kako reorganizirati gospodarsko družbo, kot tudi na glasovanju o tem, kolikšnemu deleže terjatev se mora posamezni razred upnikov odpovedati. Istočasna pogajanja oziroma odvisnost dogovora o reorganizaciji, ki povezuje tako vprašanje učinkovitosti nadaljevanja poslovanja kot vprašanje distribucije dolžnikovega premoženja med upnike, nujno vodi v neučinkovite rešitve, saj na odločitev upnikov pretežno vpliva vprašanje distribucije premoženja (tako dinamika kot odstotek poplačila) med posamezne razrede in se pri tem zanemarija vprašanje učinkovitega odločanja o usodi dolžnika oziroma njegovega podjetja (Hart et al., 1997, str. 463).

prodajo celotnega podjetja v okviru likvidacijskega postopka.³¹⁸ Zmagovalec dražbe oziroma kupec gospodarske družbe nato v skladu s korporacijskimi pravili odloči, ali naj se družba likvidira ali naj nadaljuje s poslovanjem. Javne dražbe so najcenejši in najpreprostejši model reševanja insolventnosti, ki še zagotavlja osnovni cilj insolvenčnega prava – skupni forum oziroma kolektivni postopek za poplačilo upnikov. Prodaja premoženja na javni dražbi ima preprost koncept prodaje dolžnikovega premoženja najboljšemu ponudniku in razdelitve kupnine med upnike. Dolžnikovo premoženje se proda bodisi kot delujoče podjetje ali pa po kosih, odvisno od tega, kaj je vredno več.³¹⁹ Temeljna prednost takšnega načina reševanja insolventnosti je zagotovo v hitrosti in preprostosti postopka. Pri takšni pravni ureditvi bi bilo verjetno več likvidacij, saj odpadejo spodbude starega managementa, da reši družbo (in s tem pogosto tudi svojo investicijo), kupec pa ima zgolj interes, da dobi čim več za svoj denar, in bo tako med likvidacijo in nadaljevanjem izbiral zgolj glede na kriterij ekonomske učinkovitosti.³²⁰

Nasprotno tezo zagovarja npr. Mednarodni denarni sklad, ki meni, da se je gospodarstvo v zadnjih desetletjih močno spremenilo in da je temeljna vrednost posamezne gospodarske družbe ravno njen človeških kapital, *know-how*, kontakti s poslovnimi partnerji in kupci itd. Dodana vrednost delujočega podjetja je torej v takšni obliki premoženja, ki ga ni mogoče preprosto prenesti na drugo družbo, zato so praktično vse moderne reforme insolvenčnega prava usmerjene v postopke finančne reorganizacije dolžnika in s tem povezano spremembo paradigme iz *ex post* učinkovitih sistemov distribucije premoženja dolžnika med upnike v *ex ante* mehanizme preprečevanja in hitrega saniranja insolventnosti. V praksi je tako finančna reorganizacija samo bolj kompleksen način prodaje delujočega podjetja.³²¹

Zagovorniki javnih dražb so naleteli na številne kritike, saj imajo javne dražbe celotnega podjetja kar nekaj pomanjkljivosti. Javne dražbe so sicer res najučinkovitejši način unovčevanja dolžnikovega premoženja, saj se racionalni

³¹⁸ Baird, Rasmussen, 2002, str. 37.

³¹⁹ Baird, 1986, str. 128 ter 136 in nasl. Glej tudi Jackson, 2001, Jensen, 1996, Easterbrook, 1996, Aghion et al., 1994.

³²⁰ White, 2005, str. 27.

³²¹ Paulus, 2008, str. 9, in International Monetary Fund, 1999, str. 13.

kupci s ponudbami za nakup premoženja družbe odločijo, ali je podjetje kot celota vredno več kot prodaja premoženja po kosih. Vendar se v praksi izkaže, da tržni mehanizmi pri javnih dražbah insolventnih družb vendarle ne delujejo tako dobro, da bi res prišli do učinkovitega rezultata, torej do rezultata, pri katerem bi premoženje končalo v rokah tistega, ki ga najvišje ceni. V praksi je velik problem likvidnost trga na takšnih javnih dražbah, sploh pri prodaji podjetja srednjih in velikih družb.³²² Na težavo nelikvidnosti dolžnikovih sredstev (sploh v času finančnih kriz) sta leta 1992 opozarjala tudi Vishny in Schleifer.³²³ Naslednji problem javnih dražb je nepripravljenost sodelovanja ponudnikov na dražbi, saj so transakcijski stroški za dražitelja relativno visoki (ocena vrednosti, zbiranje sredstev, skrbni pregled, tveganja itd.), sploh ob dejstvu, da na koncu lahko uspe zgolj enemu dražitelju.³²⁴ Finančni problem (problem likvidnosti) in problem transakcijskih stroškov pri sodelovanju na javni dražbi lahko pripeljeta do tega, da bodo na dražbi pripravljene sodelovati samo neposredni konkurenti insolventnega dolžnika, ki pa so pogosto tudi sami v finančnih težavah in še težje zberejo ustrezna sredstva.³²⁵ Javne dražbe so zato učinkovit postopek le na popolnem kapitalskem trgu. Zgolj v takšnih razmerah bi namreč lahko vsakdo, ki bi lahko podjetje spremenil v dobičkonosno, na trgu dobil ustrezna sredstva (kredit) in v insolvenčnem postopku oddal ustrezno ponudbo za njegov odkup.³²⁶

³²² Aghion et al., 1994, str. 815. Glej tudi kritike McCormack, 2008, str. 99, in LoPucki, 2003. LoPucki tako navaja, da je bil v 80. letih 20. stoletja postopek finančne reorganizacije končan s prodajo podjetja v manj kot 20 odstotkih primerov. V letu 2002 je ta odstotek znašal že 75 odstotkov.

³²³ Vishny, Schleifer, 1992, str. 1344. Avtorja sta tako menila, da ima reorganizacija še vedno določene prednosti pred prodajo celotnega delujočega podjetja na javni dražbi. Te prednosti se jasno pokažejo predvsem v času finančnih kriz, ko gospodarske družbe zaidejo v težave zaradi splošnih makroekonomskih značilnosti, kar pomeni, da bo premoženje insolventnega dolžnika na trgu podcenjeno in obstaja dobra možnost, da ne bo prešlo v roke tistega, ki premoženje dejansko najvišje ceni, ampak v roke tistega, ki ga trenutno lahko kupi. Sredstva posameznega dolžnika so pogosto zelo specifične narave in jih je mogoče uporabiti za zelo ozke namene, kar pomeni, da so takšna sredstva v postopkih zaradi insolventnosti zanimiva zgolj za dolžnikove konkurente. Pogosto se zgodi, da so tudi ti v finančnih težavah, saj v finančne težave pogosteje zaidejo gospodarske družbe v panogah, ki so v nekem časovnem obdobju v krizi, zato bodo konkurenti, torej tisti, ki dolžnikovo premoženje dejansko najvišje vrednotijo, težko zbrali sredstva za nakup tega podjetja.

³²⁴ Glej tudi White, 2005.

³²⁵ Aghion et al., 1992, str. 528. Zelo podobno kritiko javnih dražb oziroma podobne razloge o tem, zakaj javne dražbe ne bi delovale, navajata tudi Skeel, 1993, str. 477 in nasl., ter White, 2005, str. 28.

³²⁶ Aghion et al., 1994, str. 855. Javne dražbe lahko delujejo dobro predvsem pri javnih delniških družbah, kjer obstaja večja stopnja dolžnosti razkrivanja informacij pri poslovanju družbe, zato

Asimetrija informacij in visoki transakcijski stroški bi zato javne dražbe lahko spremenili v trg limon.³²⁷

Z dejstvom, da se solventni prodajalci v praksi nikoli ne odločajo, da bi svoje stvari prodajali prek javnih (sodnih) dražb, Bowers dokazuje, da javne (sodne) dražbe niso učinkovit sistem prodaje premoženja. Bowers meni, da imajo dolžniki sami bistveno boljše informacije in predvsem dostop do potencialnih kupcev svojega premoženja. To pomeni, da lahko svoje premoženje prodajo z bistveno manjšimi transakcijskimi stroški. Dejstvo je tudi, da bodo dolžniki že v času nastanka finančnih težav sami skušali prodati vse premoženje, ki ga lahko uspešno prodajo. Ostalo bo zgolj nelikvidno, za konkretno dejavnost specifično premoženje, ki ga je težko, če ne celo nemogoče unovčiti. »Dokler so dolžniki sami najboljši likvidatorji svojega premoženja in splošna pravila stvarnega prava dovoljujejo, da lahko razpolagamo z lastnim premoženjem, in ker je malo verjetno, da bi lahko napisali takšna pravila insolvenčnega prava, ki bi omogočila, da bi kdo tretji postal bolj učinkovit likvidator dolžnikovega premoženja, kot je dolžnik sam, bodo stečajni prazni.«³²⁸

Da klasične javne dražbe ne morejo biti ustrezna alternativa postopkom finančne reorganizacije, dokazuje tudi zgodovinski razvoj postopka finančne reorganizacije, ki se je razvil ravno iz težav in omejitev, ki jih prinašajo postopki prodaje celotnega podjetja v stečajnih postopkih. Hart poudarja, da je zelo malo empiričnih dokazov, da trg oziroma dražbe insolventnih dolžnikov oziroma njihovega premoženja delujejo. V praksi obstajajo predvsem številni dokazi, da upniki, dolžniki in skupnost dražbam ne zaupajo. V svetu trenutno ni razprav v smeri vzpostavitve pravne ureditve, ki bi temeljila zgolj na preprosti denarni dražbi in odprodaji premoženja družbe.³²⁹ Vse reforme in vsi deležniki postopkov

imajo potencialni kupci bistveno več informacij kot pri majhnih nejavnih družbah. Javne delniške družbe so pogosto srednje in velike gospodarske družbe. Pri teh Aghion et al., 1992, opozarjajo, da so javne dražbe neprimerne, ker zahtevajo prevelik obseg kapitala, ki ga potencialni kupci zelo težko zagotovijo.

³²⁷ McCormack, 2008, str. 99.

³²⁸ Bowers, 1990, str. 2139–2141.

³²⁹ Hartova trditev sicer ni najbolj točna. Dober primer za to je Švedska. Glej Couwenberg, 2001, str. 5. Po drugi strani pa je tudi res, da Evropska komisija državam članicam predlaga, da uvedejo postopke finančne reorganizacije, ki so podobni ameriškemu modelu. Glej European Commission, 2014.

so vedno bolj usmerjeni v rešitve, ki so sorodnejše finančni reorganizaciji.³³⁰ Zelo pogost ugovor zoper življenjskost javnih dražb je tudi dejstvo, da je pogosto težko v kratkem času najti kupca, ki bi bil pripravljen kupiti celotno delujoče podjetje, kar v praksi pomeni, da se začne podjetje prodajati po kosih. Ravno to dejstvo hkrati tudi upravičuje finančno reorganizacijo, ki omogoča manevrski prostor za iskanje drugačnih rešitev, kot so delni odpusti dolga, transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega in podobno.

3.1.3 Druge alternative

Zaradi zapisanih slabosti javnih dražb in nestrinjanja z dragimi, sodno vodenimi in vprašljivo učinkovitimi postopki finančne reorganizacije so teoretiki skušali najti nove alternative. Med te nove alternative štejemo predvsem postopke, ki vključujejo transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega (teorije avtomatizma) ter dispozivne, pogodbene pristope k insolvenčnemu pravu. Oba predloga reform vključujeta tržne mehanizme, saj avtorji ugotavljajo, da pogajanja kot osnova sedanjega postopka finančne reorganizacije ne omogočajo ovrednotenja dejanskega dolžnikovega premoženja tako učinkovito, kot bi to lahko storili s tržnimi mehanizmi. Zaradi tega distribucija premoženja in pravic med dolžniki v reorganizaciji pogosto pripelje do rezultata, ki se bistveno razlikuje od predinsolvenčnih upravičenj upnikov oziroma od relativnega razmerja pravic upnikov do dolžnika.³³¹

Prvi sklop idej se nanaša na reorganizacijo družbe, ki je povezana z avtomatično transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega. Prednosti teh predlogov, ki jih

³³⁰ Hart, 1999, str. 7. Zaradi pomanjkljivosti javnih dražb in klasičnih postopkov finančne reorganizacije so Hart et al. predstavili teorijo večkratnih javnih dražb. Pri večkratnih dražbah bi najprej vse terjatve upnikov preoblikovali na skupni imenovalec, ki ga imenujejo reorganizacijska pravica. Nato bi izvedli prvo (notranjo) dražbo, kjer lahko dajejo ponudbe zgolj obstoječi upniki, ki lahko od preostalih upnikov odkupijo te preoblikovane pravice. Cena za posamezno reorganizacijsko pravico je odvisna predvsem od senioritete (položaja) posamezne terjatve, ki se skriva za reorganizacijsko pravico. Druga dražba bi bila javna dražba, na kateri bi lahko sodelovali vsi zainteresirani in bi lahko od obstoječih upnikov odkupili reorganizacijske pravice. Namen druge dražbe je zgodnje poplačilo upnikov in pritek dodatnega kapitala v družbo, ki se delno uporabi za poplačilo upnikov, ki jim bodisi ni uspelo ali niso hoteli prodati svojih reorganizacijskih pravic. Postopek se konča z glasovanjem imetnikov reorganizacijskih pravic o tem, ali naj se družba likvidira ali reorganizira. O podrobnostih ideje glej Hart et al., 1997, str. 463 in nasl.

³³¹ McCormack, 2008, str. 98.

skupaj imenujemo teorije avtomatizma, so v tem, da praktično takoj odpravijo insolventnost in nelikvidnost, zato je postopek kratek in povezan z minimalni stroški ter (v nekaterih različicah) odpravlja težave nelikvidnosti potencialnih kupcev dolžnikovega premoženja.³³² Transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega omogoča tudi večjo homogenizacijo interesov upnikov, ki tako v nadaljevanju lažje sprejmejo dogovor o usodi družbe. Reševanje insolventnosti s transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega je še zlasti priporočljivo v finančnih krizah, v času sistemskih gospodarskih težav³³³ in pri slabo delujočem sodnem sistemu.

Temeljni zagovornik avtomatizma je Bebchuk, ki se zavzema za idejo, da bi morali ločiti ekonomsko funkcijo postopka od morebitnih sporov v postopku, in sicer tako, da bi bilo lahko podjetje insolventnega dolžnika oziroma premoženje hitro in poceni prodano ter razdeljeno oziroma preneseno na novo gospodarsko družbo.³³⁴ Bebchukova osnovna ideja je, da mora priti v insolvenčnih postopkih do avtomatičnega finančnega prestrukturiranja, kjer se ves dolg spremeni v lastniški kapital, odločitev o nadaljnji usodi dolžnika (gospodarske družbe) pa se potem prepusti novim družbenikom (delničarjem). Z avtomatičnim transformiranjem dolžniškega kapitala v lastniškega odpravimo prezadolženost, omogočimo družbi nadaljnje poslovanje, hkrati pa v vrednotenje premoženja družbe vključimo tržni mehanizem. Po osnovnem modelu se opravi zgolj transformacija zavarovanega dolga, nezavarovani (navadni) upniki pa pridobijo opcijo za nakup poslovnih deležev (delnic), ki jo lahko uresničijo z »odkupom« dolga od zavarovanih upnikov. Opcijo lahko podelimo tudi prejšnjim družbenikom dolžnika in tako vsakemu upniku ter tudi bivšemu družbeniku (delničar) omogočimo, da sam odloča o svojem ravnanju.³³⁵

Ideja je v osnovi zelo preprosta in jo lahko prikažemo na poenostavljenem primeru. Predstavljajmo si družbo A, ki ima 10 zavarovanih upnikov, vsakega s terjatvijo 10 denarnih enot (skupaj 100 denarnih enot), 10 navadnih upnikov, vsakega s terjatvijo 10 denarnih enot (skupaj 100 denarnih enot), in 10

³³² Več o številnih različicah avtomatične transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega, o prednostih in slabostih glej v poglavju o teorijah insolvenčnega prava, podpoglavje 1.1.

³³³ Glej zelo odmeven članek o t. i. Super Chapter 11 v Miller, Stiglitz, 2010.

³³⁴ Warren, Westbrook, 2001, str. 1030.

³³⁵ Bebchuk, 1988, str. 775–804, in Bebchuk, 2000, str. 829–843.

družbenikov, vsakega s poslovnim deležem v vrednosti 10 denarnih enot (skupaj 100 denarnih enot). Družba postane insolventna in je v postopku finančne reorganizacije. Če je vrednost delujočega podjetja enaka 100 denarnim enotam, bodo v postopku v celoti poplačani samo zavarovani upniki, navadni upniki ne bodo dobili poplačila, obstoječi družbeniki družbe pa bodo ostali brez poslovnega deleža. Če je vrednost delujočega podjetja med 100 in 200 enotami., bodo v celoti poplačani zavarovani upniki, deloma ali v celoti navadni upniki, stari družbeniki pa bodo ostali brez poslovnega deleža. Če je vrednost delujočega podjetja višja od 200 enot, bodo v celoti poplačani vsi upniki, družbeniki pa bodo lahko obdržali del svojih poslovnih deležev. Ker ne poznamo točne vrednosti delujočega podjetja, ni mogoče opraviti delitve novih poslovnih deležev. Če premoženje družbe ocenimo z najnižjo vrednostjo, torej s 100 enotami, bodo poslovne deleže dobili samo zavarovani upniki, navadni upniki in družbeniki pa pridobijo opcijo, s katero lahko odkupijo poslovne deleže zavarovanih upnikov po tej ocenjeni vrednosti. Če navadni upniki menijo, da je vrednost družbe višja od 100 denarnih enot, bodo izplačali prednostne upnike in tako sami prišli do vseh poslovnih deležev, zavarovani upniki pa bodo v celoti poplačani. Če stari družbeniki menijo, da je družba vredna celo več kot 200 d. e., lahko izplačajo navadne upnike (in morebiti tudi zavarovane, če navadni opcije ne izkoristijo) in sami ostanejo družbeniki družbe.³³⁶

Prednosti takšnega postopka v primerjavi s klasičnimi insolvenčnimi postopki so očitne. Upniki imajo možnost postati izključni družbeniki družbe, in sicer tako, da izkoristijo svojo pravico odkupiti terjatve vseh upnikov z boljšo pravico, in se lahko tako nepristransko in učinkovito odločijo, ali naj se družba likvidira ali nadaljuje s poslovanjem. To tudi pomeni, da ne obstaja strateški interes predstaviti oziroma prikazovati napačne vrednosti gospodarske družbe. Prav tako v takšnem modelu ni potrebe po pogajanjih in tožbah o vrednosti premoženja družbe, s čimer se prihranijo transakcijski stroški.³³⁷ Na takšen način uvedemo trg v vrednotenje premoženja družbe in obdržimo pravilo absolutnih prednosti pri poplačilu dolga.³³⁸ Hkrati se s tem reši tudi problem nepoznavanja prave vrednosti premoženja družbe oziroma definiranja kriterijev in oseb, ki so

³³⁶ Bebhuk, 1988, str. 785 in nasl.

³³⁷ Wohlschlegel, 2002, str. 14.

³³⁸ White, 2005, str. 24.

upravičene oceniti vrednost premoženja insolventnega dolžnika v insolvenčnem postopku.³³⁹

Temeljni problem tega predloga – likvidnost upnikov – sta s posebnim mehanizmom skušala rešiti Adler in Ayres. Avtorja sta predlagala posebno shemo, ki temelji na preferencah upnikov o vrednosti dolžnikovega premoženja.³⁴⁰

Aghion, Hart in Moore menijo, da avtomatični postopki finančne reorganizacije niso optimalna rešitev, saj ne upoštevajo konflikta interesov med poslovodstvom in družbeniki. Avtomatični postopki prinašajo napačne spodbude poslovodstvu dolžnika, ki se bo v primeru avtomatične transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega prepogosto odločalo za nadaljevanje poslovanja družbe, čeprav gre za ekonomsko neučinkovito družbo. Poslovodstvo ima namreč od nadaljnjega

³³⁹ Wohlschlegel, 2002, str. 14. Po Hartovem mnenju je Bebchukova shema odlična zamisel, saj noben manj zavarovan razred upnikov ne more očitati bolj zavarovanemu, da je dobil manj, kot bi moral, saj lahko vedno odkupi nominalno vrednost dolga bolj zavarovanega upnika in tako vstopi v njegov položaj. Shema ima tudi pomanjkljivost, in sicer, da lahko manj zavarovani razredi upnikov opcijo unovčijo samo tako, da delež bolj zavarovanih odkupijo z denarjem, kar pa je lahko resen likvidnosti problem za manj zavarovane upnike, ki morajo ta denar nekako zagotoviti. Kot alternativo zato Hart predlaga, da bi sodišče oziroma insolventni upravitelj omogočil trgovanje z opcijami in novimi delnicami in bi tako manj zavarovanim upnikom omogočil, da svoje opcije prodajo ter se s tem vsaj delno poplačajo. Hart, 1999, str. 14.

³⁴⁰ Adler in Ayres, 2000. Avtorja sta oblikovala relativno kompleksen sistem, katerega osnovno idejo je mogoče prikazati s poenostavljenim primerom. Insolventni dolžnik ima dve vrsti upnikov, in sicer prednostne in navadne. Prednostni upniki ocenjujejo, da je družba vredna 90 enot premoženja, navadni upniki pa, da je vrednost reorganizirane družbe okoli 150 enot premoženja. Sodišče bi izdalo 100 novih delnic dolžnika in vse delnice razdelilo prednostnim upnikom. Vsaka delnica je vredna 1 enoto premoženja. Prednostni upniki bi nato morali povedati, koliko delnic bi bili pripravljeni prodati po ceni 1 enote premoženja ter koliko delnic bi bili pripravljeni prodati, če bi sodišče izdalo 1, 2, 3 itd. dodatnih delnic (povečanje števila delnic), ki bi jih razdelilo med navadne upnike. Sodišče bi z izdajo dodatnih delnic namreč relativno zmanjšalo vrednost prej izdanih delnic, ki so jih dobili prednostni upniki. Več dodatnih delnic bi sodišče izdalo, manjša bi bila relativna vrednost prej izdanih delnic in upniki bi bili pripravljeni prodati večje število delnic. S tem dobimo krivuljo ponudbe. Enako vprašanje bi dobili tudi navadni upniki, in sicer, koliko delnic prednostnih upnikov po ceni 1 enote premoženja bi bili pripravljeni odkupiti, če bi sodišče dodatno izdalo 0, 1, 2, 3 itd. novih delnic. Večje kot je število novih delnic, manjše bi bilo povpraševanje navadnih upnikov. S tem sodišče izdela krivuljo povpraševanja. Sodišče bi tako dobilo krivuljo povpraševanja in ponudbe. Presečišče krivulj pokaže, koliko novih delnic mora izdati sodišče in jih razdeliti med navadne upnike. S tem dobimo natančno oceno vrednosti dolžnikovega premoženja, saj smo z uporabo tržnega mehanizma pridobili preference obeh razredov upnikov, ne da bi eden ali drug razred upnikov moral za to imeti na voljo likvidna sredstva. Za podrobno razlago modela in njegove dodatke glej Adler in Ayres, 2000.

poslovanja največje koristi. Ker pa z avtomatično transformacijo družba postane solventna in likvidna, lahko poslovodstvo brez sankcije nadaljuje s poslovanjem družbe, tudi če je družba sicer ekonomsko neučinkovita.³⁴¹

Aghion, Hart in Moore so zato nekoliko razširili osnovni Bebchukov predlog iz leta 1988 in predlagali, da se ves dolg gospodarske družbe črta, upnikom pa se v zameno ponudijo delnice nove družbe. Delnice nove družbe se upnikom razdelijo v skladu z Bebchukovim predlogom.³⁴² Ti novi družbeniki (upniki v insolventnem postopku) nato glasujejo o tem, katerega izmed predlogov sanacije oziroma prodaje podjetja bodo sprejeli. V vmesnem času sodišče pozove tako obstoječe poslovodstvo kot tretje osebe, da pripravijo načrt reorganizacije insolventnega dolžnika bodisi z denarno ponudbo za odkup celotnega podjetja bodisi s ponudbo, ki vsebuje različne mehanizme, ki jih ponuja finančna reorganizacija. Po poteku roka za oddajo ponudb oziroma rešitev bodo novi družbeniki glasovali in izbrali rešitev, za katero menijo, da je za družbo (dolžnika) oziroma zanje najboljša.³⁴³

Bradley in Rosenzweig sta leta 1992 napisala izjemno odmeven članek, v katerem sta predlagala, da bi formalno urejene in sodno vodene postopke finančne reorganizacije insolventnih dolžnikov odpravili, saj prinašajo zgolj dodatno izgubo dolžnikovega premoženja in nobenih posebnih koristi. Pravi zmagovalci trenutnega postopka finančne reorganizacije so poslovodstva insolventnih družb, ki lahko postopek finančne reorganizacije uporabljajo kot ščit pred upniki, podobno kot lahko uporabljajo različne obrambne mehanizme pred sovražnimi prevzemi (prevzem je sovražen, če mu nasprotuje poslovodstvo, za družbo pa je lahko celo zelo pozitiven).³⁴⁴ Finančna reorganizacija insolventnih dolžnikov naj temelji le na dokapitalizaciji, če pa dokapitalizacija ni uspešna, naj pride do avtomatičnega prenosa dolžniškega kapitala navadnih upnikov v

³⁴¹ Aghion et al., 1992, str. 530.

³⁴² To rešuje predvsem potencialni problem starih družbenikov, ki menijo, da bi bila učinkovito reorganizirana družba vredna bistveno več, kot je imela stara družba prej dolga. Tudi v tem modelu bi imeli stari družbeniki opcijo, da (potem ko je razviden načrt finančne reorganizacije in preden novi družbeniki o njem glasujejo) lahko odkupijo poslovne deleže novih družbenikov, in sicer v takšnem obsegu, kot so bili prej sami družbeniki. Cena za odkup novega poslovnega deleža pa je enaka terjatvi dolžnika – novega upnika.

³⁴³ Aghion et al., 1992, str. 530 in nasl.

³⁴⁴ Bradley, Rosenzweig, 1991, str. 1048 in nasl.

lastniški kapital, pri tem pa je treba dosledno upoštevati pravilo absolutnih prednosti pri poplačilu upnikov.³⁴⁵ Drugače kot Bebchuk sta predlagala avtomatično transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega, pri čemer se v lastniški kapital najprej pretvorijo terjatve z najnižjim vrstnim redom. Če ti upniki, zdaj družbeniki, ne morejo ali ne želijo poplačati upnikov z boljšim vrstnim redom, pride spet do avtomatične transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega, pri čemer se »razlastijo« upniki z nižjim vrstnim redom in družbeniki postanejo upniki z boljšim vrstnim redom. Predlog naj bi rešil več težav insolvenčnega prava, in sicer minimiziral oziroma odpravil vlogo sodnega odločanja, do skrajnosti skrajšal čas nelikvidnosti dolžnika, postopek bi se bistveno pocenil in trgu oziroma akterjem je prepuščena odločitev o vrednotenju dolžnikovega premoženja ter s tem o njihovih aktivnostih. Predlog temelji predvsem na empiričnih podatkih o izjemno visokih stroških postopkov finančne reorganizacije v ZDA. Ti stroški se z avtomatično transformacijo drastično zmanjšajo, s čimer se poveča učinkovitost postopka.³⁴⁶ Avtorja s tem predlagata tudi ukinitvev ameriškega postopka finančne reorganizacije (*Chapter 11*). Članek je doživel izjemen odmev in praktično ni bilo uveljavljenega avtorja insolvenčnega prava, ki ne bi komentiral njunih idej.³⁴⁷

Podobno rešitev je predlagal Adler.³⁴⁸ Poimenoval jo je »družba s kameleonskim kapitalom«. ³⁴⁹ V skladu z njegovo teorijo v primeru insolventnosti dolžnika ne bi predlagali posebnega postopka, ampak bi se dolg začel avtomatično transformirati v lastniški kapital, ki bi zamenjal stare družbenike. Pri tem bi se najprej transformirale terjatve najnižjih razredov upnikov, preostali dolg bi ostal. Če po takšni transformaciji družba še ne bi bila solventna, bi se postopek ponovil in prišlo bi do nove transformacije dolžniškega kapitala.³⁵⁰ Dolg bi se moral v lastniški kapital torej transformirati toliko časa, da bi družba spet postala solventna. V tem sistemu se dosledno upošteva načelo absolutnih prednosti.

Po Whitovem mnenju ima Adlerjev predlog kar nekaj težav. Temeljna nedoslednost je, da predpostavlja popolne informacije, kar pomeni, da bi upnik in

³⁴⁵ Wohlschlegel, 2002, str. 10.

³⁴⁶ Rasmussen, 1992, str. 98.

³⁴⁷ Glej npr. LoPucki, 1992; Korobkin, 1993; Warren, 1992; Rasmussen, 1994.

³⁴⁸ Adler, 1993. Zelo podrobno o razlikah med tema predlogoma glej Adler, 1994.

³⁴⁹ Angl. *chameleon equity firm*.

³⁵⁰ Adler, 1997, str. 352–355.

dolžniki vedno soglašali o vrednosti dolžnikovega premoženja. Če namreč tega soglasja ni, ne moremo vedeti, ali je družba že insolventna in kdaj naj pride do transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega. Naslednja težava je v tem, da imajo poslovodstva, ko jim ne grozi sankcioniranje zaradi nastanka insolventnosti, vedno interes, da razglasijo insolventnost, še preden do nje dejansko pride, saj tako družbi ni treba poplačati dolga in je zato bolj konkurenčna. Predlagani pristop tudi onemogoča filtriranje ekonomsko učinkovitih in ekonomsko neučinkovitih družb, saj bi neučinkovite družbe lahko poslovale tako dolgo, dokler bi pokrivala variabilne stroške, čeprav bi bilo lahko premoženje družbe drugje uporabljeno boljše oziroma učinkoviteje.³⁵¹

Različice modelov avtomatizma predvidevajo možnost, da če je vrednost zavarovanja večja od terjatev, zavarovani dolg ostane in se v lastniški kapital transformirajo samo nezavarovane terjatve. Namen takšnega načina reševanja je v tem, da se družba v najkrajšem možnem času izvleče iz finančnih težav in da se interesi oziroma spodbude upnikov postavijo v bolj enakopraven položaj oziroma na skupni imenovalec. O usodi gospodarske družbe naj potem odločajo upniki (zdaj družbeniki) sami na podlagi klasičnih mehanizmov korporacijskega prava.³⁵²

Hausch in Ramachandran sta predlagala model insolvenčnega prava, ki temelji na teoriji avtomatizma in tržnega delovanja. Njuna ideja je, da bi oblikovali poseben sistem finančne reorganizacije, ki bi temeljil na nedenarni dražbi, pri čemer bi vsi upniki sodelovali na dražbi, kjer bi ponudili odstotek zmanjšanja svoje terjatve. Upniki, ki bi bili pripravljeni najbolj zmanjšati zahtevani odstotek poplačila, bi bili poplačani prvi, in tako po lestvici do zadnjega upnika, ki je pripravljen odpustiti najmanjši odstotek dolga. Družbo bi še naprej upravljalo obstoječe poslovodstvo in tudi lastniški kapital se ne bi spreminjal. Družbeniki niso upravičeni niti do poplačila niti do dividend, dokler vsi upniki niso poplačani. Družba se v postopku ne zaveže k fiksnim poplačilom v vnaprej določenem času, ampak dolgove odplačuje v skladu z zmožnostmi (*only and when it feels able*). S takšno ureditvijo omogočimo oziroma zahtevamo od upnikov, da razkrijejo svoje preference oziroma pričakovanja do dolžnika oziroma do njegove sposobnosti poplačila dolga. Upniki, ki v poplačilo ne verjamejo, se bodo zadovoljili z nižjim

³⁵¹ White, 2005, str. 32.

³⁵² Cabrillo, Depoorter, 1999, str. 278.

poplačilom v krajšem času, upniki, ki verjamejo v načrt finančne reorganizacije ter v poslovanje dolžnika, pa bodo zahtevali višje poplačilo in bodo nanj pripravljene čakati dlje. Pri tem bi bilo treba narediti ločene dražbe za različne razrede upnikov in tako ločiti dražbe za ločitvene, prednostne ter navadne upnike.³⁵³

Teorije avtomatizma so pozele veliko zanimanja v 90. letih 20. stoletja, potem pa so nekoliko zamrle.³⁵⁴ Do ponovnega zanimanja za te teorije je prišlo leta 2010 s člankom Stiglitz in Millerja.³⁵⁵ Avtorja sta predlagala, da bi morale države oziroma gospodarstva, ki so zaradi globalne finančne krize zašla v sistemsko krizo, to krizo reševati s t. i. *super Chapter 11*, torej s posebnim postopkom finančne reorganizacije, ki bi temeljil na avtomatični transformaciji dolžniškega kapitala v lastniškega. Avtorja izhajata iz teze, da so v sistemski krizi celotna področja gospodarstva prezadolžena, zato je trg nelikviden in klasični postopki insolvenčnega prava neprimerni. Edina prava rešitev je po njunem mnenju poseben interventni insolvenčni postopek, v katerem pride do avtomatične transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega in s tem do zmanjševanja sistemske prezadolženosti gospodarstva.

Temeljna slabost opisanih postopkov je v tem, da ne rešijo vprašanja ekonomsko učinkovitih in ekonomsko neučinkovitih družb ter da odločitev o tem prelagajo na nove družbenike. Teorije avtomatizma v bistvu »prisilijo« upnike dolžnika, da postanejo družbeniki in se aktivneje vključijo v družbo, čeprav si tega številni upniki ne želijo in za takšne aktivnosti nimajo predvidenih kapacitet. Bufford je tako leta 1994 opozarjal, da bi bili predlagani avtomatični postopki v resničnem življenju katastrofa. V večini primerov bi največji delež lastniškega kapitala pridobile banke, ki pa za to niso ustrezno usposobljene in nimajo ustreznega znanja za vodenje gospodarskih družb. Sistematična pretvorba dolžniškega kapitala v lastniškega bi po Buffordovem mnenju ogrozila celoten bančni sistem, podobno kot ga je velika depresija leta 1929, saj bi banke izgubile celoten denarni tok prihodkov, ki je potreben za izplačilo depozitov in dajanje novih posojil.³⁵⁶

³⁵³ Hausch, Ramachandran, v Claessen et al., 2001, str. 91–104.

³⁵⁴ Warren, Westbrook, 2001, str. 1030.

³⁵⁵ Miller, Stiglitz, 2010.

³⁵⁶ Bufford opozarja, da so v ZDA že leta 1930 bankam in zavarovalnicam ravno iz tega razloga prepovedali, da bi bile lastnice večjega odstotka poslovnih deležev v gospodarskih družbah, ki niso banke ali zavarovalnice. Podobno ureditev pozna tudi Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št.

Dodatne kritike izhajajo iz prepričanja, da je povsem drugače, če upnik privoli v transformacijo terjatev v delnice (poslovni delež) znotraj pogajanj, če oziroma ko oceni, da mu to prinaša dodatne koristi, kot pa če se nekega jutra zbudiš in si avtomatično družbenik neke družbe. Takšna ureditev nujno vodi v dodatne konflikte med »prisilnimi« družbeniki, ki nimajo ne sredstev ne volje, da bi se ukvarjali s korporacijskim upravljanjem bivšega dolžnika. Hkrati bi takšna ureditev še dodatno prikrajšala navadne upnike, ki bi do poplačila terjatev običajno lahko prišli samo z izkoriščenjem pravice do odkupa deleža oziroma delnic od višje razvrščenih upnikov, kar bi pomenilo, da bi morali v projekt, ki jim je že tako prinesel izgube, v upanju na vsaj delno poplačilo vložiti še nova sredstva.³⁵⁷

Druga vrsta alternativ se nanaša na modele insolvenčnega prava z možnostjo pogodbenih dogovorov, ki dopolnijo ali v celoti nadomestijo trenutno insolvenčno pravo. Insolvenčno pravo je v svojem bistvu namreč kogentno, kar pomeni, da se morajo insolventne družbe in njihovi upniki podrediti pravilom insolvenčnega prava. Upniki in dolžnik tako nimajo možnosti pogodbeno izključiti uporabo pravil insolvenčnega prava in se tudi ne morejo *ex ante* dogovoriti za izbiro enega izmed insolvenčnih postopkov ter ne morejo spreminjati pravil o glasovanju v finančni reorganizaciji. S tega vidika se insolvenčno pravo v bistvenem razlikuje od siceršnjih pravil gospodarskega in obligacijskega prava. Številni avtorji so zato predlagali, da bi bilo treba v insolvenčnem pravu omogočiti tudi *ex ante* pogodbene dogovore kot dopolnitev ali nadomestilo kogentnega insolvenčnega prava. Rasmussen meni, da bi morale biti insolvenčno pravo v osnovi dispozitivno, saj gre za del obligacijskega prava, in bi morale ponujati zgolj osnovne okvire, v katerih bi se lahko dolžnik in upniki pogodbeno dogovarjali, ter zakonska določila za primer, da dolžnik in upniki ne

99/2010-UPB5 (52/2011 popr.), 9/2011 – ZPlaSS-B, 35/2011, 59/2011, 85/2011, 48/2012, 105/2012, 56/2013, 63/2013 – ZS-K, 96/2013, v nadaljevanju ZBan-1), ki v pododdelku 4.5.6 ureja omejitve bank pri naložbah v kvalificirane deleže v osebah nefinančnega sektorja. V skladu z zakonom kvalificiran delež banke v posamezni osebi nefinančnega sektorja ne sme presegati 15 odstotkov njenega kapitala, vsota vseh kvalificiranih deležev banke v osebah nefinančnega sektorja pa ne sme presegati 60 odstotkov njenega kapitala. Kot izjemo od tega pravila zakon sicer določa naložbe, ki jih v prvih treh letih od pridobitve banka pridobi začasno, namesto izpolnitve denarne obveznosti pravne osebe v postopku finančnega prestrukturiranja te osebe.

³⁵⁷ McCormack, 2008, str. 98.

dosežejo posebnega dogovora.³⁵⁸ Predlaga, da naj bi imela gospodarska družba na voljo meni različnih načinov reševanja situacij, ko družba zaide v insolventnost. Vsaka družba bi morala iz tega menija *ex ante* izbrati postopek, ga vpisati v statut oziroma družbeno pogodbo in s tem sporočiti potencialnim upnikom, kakšna bodo pravila v primeru neizpolnjevanja obveznosti družbe do upnikov.³⁵⁹ Pri tem bi za nepogodbene upnike, kot so npr. oškodovanci v primeru odškodninske odgovornosti, še naprej veljala kogentna pravila.³⁶⁰

Schwartz meni, da v kogentnem sistemu zaradi dolžnikovih spodbud in asimetrije informacij pri upnikih sistem filtriranja družb na učinkovite in neučinkovite ne deluje.³⁶¹ Dolžnik namreč vedno daje prednost reorganizaciji pred likvidacijo, saj tako obdrži del svojega premoženja, stari management pa ima več možnosti, da ostane na položaju.³⁶² Tako se reorganizirajo tudi številne družbe, pri katerih bi bilo učinkoviteje, da bi bile likvidirane.³⁶³ Schwartz zato podpira pogodbene modele insolvenčnih postopkov, ki dopolnjujejo kogentni sistem insolvenčnega prava. Pri tem je opozoril na težavo pri *ex ante* izbiri postopka, saj se situacije skozi čas spreminjajo, kar pomeni, da je najučinkovitejši način rešitve insolventnosti mogoče določiti šele pri zadnjem upniku oziroma tik pred nastankom insolventnosti. Schwartz je zato predlagal, da bi se lahko dolžnik z vsakim novim upnikom dogovarjal za režim reševanja insolventnosti, pri čemer bi ob spremembi režima stari upniki avtomatično prešli na novega. Pri tem predpostavlja, da še vedno ostaja kogentni insolvenčni sistem z dvema osnovnima postopkoma (torej likvidacija in reorganizacija), ki urejata procesna pravila in s tem skušata zagotavljati pogoje za »Coasova« pogajanja.³⁶⁴ Po njegovi ideji bi se upniki in dolžnik lahko vnaprej dogovorili, da upniki dolžniku plačajo določen znesek (vnaprej določen delež likvidacijske vrednosti), če upnik

³⁵⁸ Rasmussen, 1992, str. 52.

³⁵⁹ Kot tipične primere opcij, ki bi jih imela družba na voljo, Rasmussen navaja (a) klavzulo *opt in* – upoštevali bomo insolvenčno pravo, (b) klavzulo *opt out* – izključitev uporabe insolvenčnega prava, torej skupnega foruma za poplačilo; uporabljajo se izključno pravila izvršbe; (c) klavzulo o uporabi zgolj stečajnega postopka (ne bomo uporabljali postopkov finančne reorganizacije), (d) skupen forum za vse upnike, razen banke, (e) lastno oblikovan sistem.

³⁶⁰ Warren, Westbrook, 2001, str. 1036.

³⁶¹ White, 2005, str. 31.

³⁶² Schwartz, 1998, str. 1808.

³⁶³ Vrednost premoženja družbe bi lahko bila uporabljena na način, ki bi prinašal večjo vrednost oziroma vrednost delujočega podjetja je nižja od likvidacijske vrednosti.

³⁶⁴ Schwartz, 1998, str. 1810.

raje izbere likvidacijo kot finančno reorganizacijo. Upnik in dolžniki se torej lahko dogovorijo za pogodbeni odstop od načela absolutnih prednosti. Schwartz v svojih prispevkih pokaže, da je lahko rezultat takšne »podkupnine« ekonomsko učinkovito razlikovanje med družbami, ki so ekonomsko učinkovite in morajo nadaljevati s poslovanjem, in družbami, ki so ekonomsko neučinkovite in za katere je bolje, da končajo v likvidaciji. Če so družbeniki ekonomsko neučinkovite družbe nagrajeni, ker v primeru insolventnosti predlagajo likvidacijo, obstaja večja verjetnost, da bodo to tudi res storili, pri čemer pa seveda nagrada, »podkupnina«, ne sme biti tako visoka, da bi tudi družbeniki dolžnika, ki je sicer notranje učinkovit, raje izbrali likvidacijo.³⁶⁵

Zmernejši zastopniki pogodbenih teorij v insolvenčnem pravu predlagajo, da lahko pravila insolvenčnega prava sicer ostanejo taka, kot so, a da bi morala biti pretežno dispozitivna.³⁶⁶

Pomenljivo kritiko pogodbenih teorij je podal Eastbrook. Opozarja na dejstvo, da je insolvenčno pravo že zelo stara pravna panoga, in če bi bili insolvenčni postopki res tako slabi in neučinkoviti ter bi obstajala boljša in učinkovitejša rešitev, bi bili skozi zgodovino zagotovo že odpravljeni.³⁶⁷ Prav tako zanimiva »kritika« rešitev teorij pogodbenega prava izhaja iz angleške pravne ureditve, kjer so z reformo leta 2002 odpravili postopek, imenovan *Administrative Recevership*, ki je bil v svojem bistvu *ex ante* pogodbeni dogovor med dolžnikom in zavarovanim upnikom, pri katerem je lahko zavarovani upnik v primeru neplačila posegel na celotno dolžnikovo premoženje ter hkrati prevzel upravljanje dolžnika.³⁶⁸

³⁶⁵ Schwartz, 2005, str. 2, ali pa Warren, Westbrook, 2001, str. 1036.

³⁶⁶ Warren, Westbrook, 2001, str. 1036. Po Adlerjevem mnenju imamo do insolvenčnega prava lahko v osnovi dva pristopa, in sicer t. i. klasični pravniški *ex post* sistem, po katerem imamo sistem pravil, ki ureja situacijo oziroma razmerje med dolžnikom in upniki, potem ko postane dolžnik še insolventen. Drugi pristop pa je *ex ante* pogodbeni pristop, pri katerem se upniki z dolžnikom že v času sklenitve dolžniškega razmerja dogovorijo za avtomatičen stečaj v primeru, če družba ne more povrniti svojih dolgov. Čeprav bi to pomenilo, da bi šle v stečaj tudi družbe, ki so sicer ekonomsko učinkovite, Adler meni, da je *ex ante* pogodbeni rešitev učinkovitejša, saj se v insolventnosti vendarle bistveno pogosteje znajdejo ekonomsko neučinkovite družbe, ugotavljanje, ali je družba ekonomsko učinkovita ali ne, pa je izjemno težko, negotovo in predvsem potencialno zelo drago. Adler, 1997, str. 316–348.

³⁶⁷ Eastbrook, 1990, str. 413.

³⁶⁸ Več o postopku glej v podpoglavju 3.2.4. Westbrook, 2004, str. 852.

Poleg formalno urejenega postopka likvidacije in finančne reorganizacije se v zadnjih desetletjih razvijajo tudi neformalne finančne reorganizacije, ki se po dosegu dogovora med dolžnikom in upnikom formalizirajo (*pre-packed arrangement*) ali pa tudi ne in ostanejo »zgolj« na pogodbeni podlagi. V vsakem primeru pride do finančne reorganizacije samo v takšnem obsegu, kot ustreza vsakemu posameznemu dolžniku, kar pomeni, da je neformalna finančna reorganizacija mogoča samo v takšnem obsegu in na takšen način, kot se je mogoče pogodbeno dogovoriti med dolžnikom in posameznimi upniki. Širitev pogodbenega dogovora tudi na tiste upnike, ki se z dogovorom niso strinjali ali pa sploh niso bili del neformalne finančne reorganizacije, je mogoča samo s »prenosom« tega pogodbenega dogovora v formalni postopek finančne reorganizacije, kjer dolžnik predlaga začetek postopka in k predlogu predloži predlog, ki ga je oblikoval skupaj s skupino upnikov, ki so podpisali pogodbeni dogovor o finančni reorganizaciji. Največja težava neformalnih reorganizacij je v tem, da med pogajanja o oblikovanju finančne reorganizacije dolžnik in upniki niso varovani z moratorijem na izvršbe, kar pomeni, da lahko vsak dolžnik (tako tisti, ki se pogaja, kot kakšen tretji) v vmesnem času poseže po izvršbi in se prednostno poplača. Ker poznajo številne države dolžnost posloводства, da z nastopom insolventnosti družbe vložijo zahtevo za začetek formalnih postopkov zaradi insolventnosti, posloводство dolžnika z neformalnimi pogajanja po nastanku insolventnosti tvega odškodninsko ali celo kazensko odgovornost. Ravno iz teh razlogov je kar nekaj zakonodaj v zadnjih letih te neformalne postopke vključilo v pravno ureditev in dolžnikom, ki jim šele grozi insolventnost, omogočilo, da od sodišča zahtevajo začasni moratorij na vse izvršbe. Dolžnik pa v tem času skuša z upniki skleniti dogovor o načinu finančne reorganizacije. Takšen dogovor se pozneje lahko (ni pa nujno) tudi formalizira v obliki tako imenovane vnaprej pripravljene finančne reorganizacije.³⁶⁹

3.2 Primerjalnopravna analiza

V primerjalnopravnem delu tega poglavja bom analiziral vrste in temeljne značilnosti insolvenčnih postopkov v posameznih primerjanih državah ter ureditev razmejitve med stečajnimi (likvidacijskimi) postopki in postopki

³⁶⁹ Westbrook et al., 2010, str. 164.

finančne reorganizacije. V poglavju bo posebna pozornost namenjena postopkom finančne reorganizacije, saj so stečajni postopki v vseh državah relativno zelo podobni.

3.2.1 Združene države Amerike

V ameriškem insolvenčnem pravu imajo gospodarske družbe na voljo dva postopka, in sicer stečaj (t. i. *Chapter 7*) in postopek finančne reorganizacije (t. i. *Chapter 11*). Temeljna razlika med postopkoma je v njunem namenu. Stečajni postopek je namenjen likvidaciji dolžnika, ki se opravi po tem, ko je njegovo premoženje prodano in razdeljeno med upnike, postopek finančne reorganizacije pa je namenjen finančni reorganizaciji dolžnika, da bi se mu omogočilo nadaljnje poslovanje.³⁷⁰

Izbira postopka je povsem v rokah predlagatelja postopka. Tako stečaj kot finančno reorganizacijo lahko predlaga dolžnik sam ali pa njegovi upniki. Zakonodajalec ne predpisuje posebnih predpostavk oziroma pogojev, ki bi morali biti izpolnjeni, da bi dolžnik lahko vstopil v postopek finančne reorganizacije. Sodišče prav tako *ex ante* ne preverja, ali obstaja realna možnost, da bo postopek reorganizacije uspešen oziroma da bodo upniki načrt podprli. V praksi gredo družbe neposredno v likvidacijo takrat, kadar so s poslovanjem že prenehale oziroma bodo s poslovanjem prenehale v kratkem in je jasno, da reorganizacija ne bo mogoča. Zelo pogosto pride do likvidacije tudi po neuspešnem poskusu finančne reorganizacije. Stečajni zakon omogoča tako prehod iz postopka finančne reorganizacije v stečaj kot obratno iz stečaja v postopek finančne reorganizacije.³⁷¹ Dolžnik lahko opravi prehod iz enega postopka v drugega zgolj enkrat. Spremembo iz postopka finančne reorganizacije v stečajni postopek lahko poleg dolžnika vedno zahtevajo tudi upniki.³⁷² V praksi je stečajni postopek bistveno pogostejši kot postopek finančne reorganizacije, kar dokazuje tudi Tabela 1.

³⁷⁰ V modernejši praksi je postopek finančne reorganizacije namenjen tudi reševanju »zgolj« podjetja dolžnika, saj se postopek finančne reorganizacije pogosto konča s prodajo celotnega ali vsaj dela podjetja.

³⁷¹ Glej 706. in 1112. člen *Bankruptcy Act*.

³⁷² Howard, Zinman, 2002, str. 23.

Tabela 1: Število insolvenčnih postopkov v ZDA in delež postopkov finančne reorganizacije v razmerju do vseh postopkov

Leto/vrsta postopka	Vsi postopki (poslovni subjekti)	Chapter 11	Odstotek Ch 11
2013	33.212	7.660	23 %
2012	40.075	8.900	22 %
2011	47.806	9.772	20 %
2010	56.282	11.774	21 %
2009	60.837	13.683	22 %
2008	43.546	9.727	22 %
2007	28.322	5.736	20 %
2006	19.695	4.643	24 %
2005	39.201	5.923	15 %
2004	34.317	9.186	27 %
2003	35.037	8.474	24 %
2002	38.540	10.286	27 %
2001	40.099	10.641	27 %

Vir: Sodna statistika ZDA, lasten izračun.

Stečaj

Stečaj temelji na takih predpostavkah in osnovnem konceptu, kot veljajo praktično za vse pravne rede. Namen stečaja je, da se pod skupnim forumom proda dolžnikovo premoženje in kupnina razdeli med upnike.³⁷³ Stečaj je urejen v 7. poglavju Stečajnega zakona, zato ga v literaturi imenujejo kar postopek *Chapter 7*. Običajno se začne z dolžnikovo vlogo. Dolžnik vlogi priloži seznam upnikov in obveznosti do upnikov, bilanco stanja, izkaz poslovnega uspeha in druge računovodske ter finančne podatke o stanju gospodarske družbe.³⁷⁴ Če začetek postopka predlagajo upniki, nastopi vmesno obdobje med vložitvijo predloga in odločitvijo sodišča o tem, ali naj dovoli začetek stečajnega postopka ali ne. Temeljno pravilo je, da lahko dolžnik v tem času še nemoteno posluje in razpolaga s svojim premoženjem, vendar lahko sodišče to omeji oziroma v celoti prepove. Sodišče lahko za ta vmesni čas imenuje tudi začasnega upravitelja, ki

³⁷³ Skeel, 2001, str. 9.

³⁷⁴ Ferriell, Janger, 2007, str. 605.

prevzame vodenje dolžnika. Dolžnik lahko v tem času še vedno prostovoljno izpolnjuje svoje obveznosti do upnikov, vendar lahko ta plačila v primeru stečajnega upravitelja pozneje izpodbija. Po drugi strani upniki v tem času ne morejo več zahtevati poplačila v izvršilnih postopkih, saj se moratorij na izvršbe začne že s samim predlogom za začetek postopka.³⁷⁵ Z začetkom stečajnega postopka se dolžnikovo premoženje (stečajna masa) osamosvoji (*property of the estate*) in dolžnik ni več lastnik tega premoženja (541.(a) člen *Bankruptcy Act*). Osamosvojeno premoženje (stečajna masa) ima svojo pravno osebnost in je sestavljeno iz celotnega dolžnikovega premoženja, ki ga je ta imel ob začetku stečajnega postopka.³⁷⁶ Naloga upravitelja je, da to premoženje proda (unovči) in izkupiček razdeli med upnike.³⁷⁷ Posle oziroma upravljanje dolžnika prevzame upravitelj (*trustee*). Upravitelj je zakoniti zastopnik dolžnika, upravlja z njegovim premoženjem in mora ves čas varovati interese upnikov.³⁷⁸ Upravitelj mora pri unovčevanju premoženja ravnati skrbno, njegov cilj je maksimiranje izkupička od prodaje. Upravitelja najpogosteje imenuje Zvezni upravitelj (*United States Trustee*),³⁷⁹ na uvodnem zboru upnikov pa ga lahko imenujejo tudi upniki sami. Zaradi kompleksnega sistema izvolitve je skrbnik le redko imenovan na zboru upnikov.³⁸⁰ Upravitelj ni predstavnik oziroma uslužbenec sodišča, ampak zasebnik, ki zastopa interese vseh upnikov. Temeljne naloge upravitelja v postopku so natančna določitev terjatev upnikov, prodaja dolžnikovega premoženja in razdelitev stečajne mase med upnike. Upravitelj ima pri prodaji premoženja široka pooblastila, zakonska pravila oziroma omejitve pri prodaji stečajne mase so zelo ohlapne. Upravitelj lahko dolžnikovo premoženje proda po

³⁷⁵ Epstein et al., 1992, str. 33.

³⁷⁶ V angleškem pravu je pojem *estate* definiran kot pojem, ki se nanaša na premoženje, upravičenja in dolžnosti posamezne fizične ali pravne osebe. V nadaljevanju poglavja bom zaradi večje jasnosti še naprej uporabljal izraz »premoženje dolžnika«, čeprav gre v resnici za nekdanje premoženje dolžnika, ki je preneseno na novo pravno tvorbo: *estate*. *Estate* je oblika *trusta*. *Trust* je oblika pravne osebe, značilna zgolj za pravne rede *common law*. Zelo podobna je tudi situaciji v sistemih, ki poznajo t. i. ležečo zapuščino (*hereditas iacens*). V teh sistemih se premoženje zapustnika osamosvoji, dokler ga ne prevzamejo dediči.

³⁷⁷ Tabb, 1997, str. 69 ter 140 in nasl. ter 272–330.

³⁷⁸ Baird, 2010, str. 13.

³⁷⁹ Zvezni upravitelj (*United States Trustee*) deluje v okviru posebne zvezne agencije, imenovane *United States Trustee Program*, ki deluje pod okriljem ministrstva za pravosodje. Agencija je sestavljena iz 21 zveznih upraviteljev in centralne administrativne enote. Njihova naloga je, da opravljajo nekatere administrativne naloge, ki bi jih sicer opravljal stečajni sodnik, njihova temeljna naloga pa je imenovanje upravitelja v stečajnem postopku.

³⁸⁰ Epstein et al., 1992, str. 8.

svoji presoji bodisi na javni dražbi ali pa neposredno na podlagi pogodbe. Pri prodaji si mora prizadevati za najvišjo možno ceno in o načinu prodaje ter o sami prodaji obvestiti upnike, ki imajo pravico, da načinu prodaje oziroma konkretni prodaji nasprotujejo. V tem primeru mora sodišče sklicati narok, na katerem odloči, ali je pritožba upnika upravičena. Upravitelj ima pravico prodajati tudi dolžnikovo premoženje, ki je bilo sicer zavarovano s stvarnopravnimi zavarovanji. Upravitelj se za takšno prodajo odloči, če oceni, da je vrednost premoženja večja od stvarnopravnega zavarovanja, in želi s prodajo pridobiti še dodatno premoženje za nezavarovane upnike. Če pa upravitelj oceni, da je zavarovanje višje (zavarovana terjatev višja) od vrednosti premoženja, prepusti premoženje zavarovanim upnikom, ki lahko potem premoženje prodajo sami in se iz izkupička delno oziroma v celoti poplačajo.³⁸¹ Tabb pri tem poudarja, da v veliki večini primerov dolžnik praktično nima nobenega premoženja, ki bi ga upravitelj lahko unovčil. V takšnih primerih upravitelj pripravi zaključno poročilo, v katerem navede, da dolžnik nima premoženja oziroma da je premoženje nelikvidno (neunovčljivo). Sodišče na podlagi končnega poročila upravitelja sprejme sklep o razrešitvi upravitelja in končanju stečajnega postopka. Na podlagi sklepa sodišča o zaključku postopka se gospodarska družba izbriše iz sodnega registra.³⁸²

Po opravljenih uvodnih dejanjih in pridobitvi potrebnih informacij upravitelj skliče zbor upnikov. Na zboru upnikov se opravi zaslišanje predstavnika dolžnika, ki je dolžan odgovarjati pod prisego. Zaslihanje je namenjeno ugotovitvi dejanskega stanja, predvsem identifikaciji dolžnikovega premoženja. Dolžnik oziroma predstavniki dolžnika morajo na zahtevo upravitelja aktivno sodelovati z upraviteljem in so mu dolžni prenesti vse premoženje ter podati vse informacije, ki bi upravitelju omogočile, da unovči celotno dolžnikovo premoženje. Dolžnik mora tako pripraviti seznam celotnega premoženja in poročilo o finančnem stanju družbe ter predložiti seznam upnikov. To poročilo mora vložiti najpozneje v 15 dneh po vložitvi predloga za stečaj, če predlog vloži dolžnik sam, oziroma v roku 15 dni od zahteve upravitelja.³⁸³ Sodnik na zboru upnikov ne sme biti prisoten (341. člen *Bankruptcy Act*). Zbor upnikov tudi

³⁸¹ Tabb, 1997, str. 70.

³⁸² Prav tam, 1997, str. 70. Enako npr. tudi Baird, 2010, str. 18.

³⁸³ Tabb, 1997, str. 138.

odloči, ali bo imenoval upniški odbor, ki podrobneje nadzoruje delo skrbnika (upravitelja) in potek postopka. Zbor upnikov lahko odloči tudi o tem, da sam izvoli upravitelja po svojih preferencah, vendar se to v praksi zgodi zelo redko.

Upniki morajo terjatve v postopku prijaviti najpozneje v 90 dneh po prvotnem zboru upnikov.³⁸⁴ Če upnik terjatve ne prijavi, ne more sodelovati pri morebitni razdelitvi premoženja. Upravitelj se mora izjasniti o vsaki terjatvi in spornim terjatvam oporekati. O spornih terjatvah odloči stečajno sodišče običajno potem, ko razpiše narok in na naroku strankam omogoči zagovor ter izvedbo dokazov.³⁸⁵

Upniki so poplačani po pravilih poplačila v likvidaciji. Iz stečajne mase se najprej poravnajo stroški postopka (sodne takse, stroški pravnega zastopanja, nagrada upravitelja ter vsi drugi upravičeni stroški, ki so nastali od začetka postopka), potem preostale prednostne terjatve in na koncu še navadni upniki.³⁸⁶ Postopek stečaja se konča z zaključnim poročilom upravitelja o opravljenih dejanjih v postopku in sklepom stečajnega sodišča, da je postopek končan in da se upravitelj razreši. S pravnomočnostjo sklepa o končanju postopka se družba izbriše iz registra družb.

Finančna reorganizacija (*Chapter 11*)

Sistem finančne reorganizacije insolventnega dolžnika ima svoje domovinsko mesto ravno v ZDA. Postopek finančne reorganizacije (*Chapter 11*) je dinamičen postopek, ki ga lahko deležniki oblikujejo tako, da lahko zadovolji interese vseh skupin deležnikov in ob tem sledi temeljnemu cilju – ohranjanju vrednosti delujočega podjetja.³⁸⁷ Postopek se začne s sklepom sodišča. Sodišče sklep najpogosteje izda na predlog posloводства dolžnika.³⁸⁸ Za začetek postopka dolžniku ni treba dokazati insolventnosti oziroma tega, da mu insolventnost grozi.

³⁸⁴ Baird, 2010, str. 81. Vabilo na zbor upnikov upnikom pošlje sodišče. Sodišče pridobi seznam upnikov na podlagi seznama, ki ga mora predložiti dolžnik.

³⁸⁵ Pri tem ni nujno, da sodišče odloči o celotnem sporu oziroma o dokončni vrednosti terjatev, ampak lahko o tem odloči tudi na podlagi ocene in v tem delu terjatev prizna, v preostalem pa stranke napoti na pravdo. Prav tam, 2010, str. 81.

³⁸⁶ Podrobneje o prednostnih terjatvah in sistemu njihovega poplačila v četrtem poglavju.

³⁸⁷ Nimmer, Feinberg, 1989, str. 70.

³⁸⁸ Posloводство mora vlogi poleg osnovnih podatkov o dolžniku in potrdilo o plačilu sodne takse priložiti tudi seznam upnikov ter osnovne finančno-računovodske podatke (bilanca stanja, izkaz poslovnega izida itd.).

Postopek lahko predlagajo tudi upniki, ki pa morajo dokazati iste predpostavke kot v primeru predloga za stečaj družbe. Zaradi strahu upnikov pred morebitno odškodninsko tožbo dolžnika zaradi podaje neutemeljenega predloga za uvedbo postopka upniki običajno »pritisnejo« na dolžnika, da sam predlaga uvedbo postopka.³⁸⁹

Z začetkom postopka nastopi moratorij na izvršbe in v tem času ni mogoče predlagati stečaja. Poslovodstvo ostane na svojih položajih in družba posluje naprej. Moratorij na izvršbe in na poplačilo upnikov velja tudi za zavarovane upnike, ki lahko od sodišča zahtevajo, da jim dovoli poplačilo iz zavarovanih terjatev. Sodišče takšnemu zahtevku ugodi, če (a) dolžnik upniku ne more ponuditi ustreznega zavarovanja za njegovo terjatev,³⁹⁰ če (b) dolžnik nima lastninske pravice na premoženju ali (c) če premoženje za učinkovito reorganizacijo dolžnika ni potrebno (361., 362. in 363. člen Stečajnega zakona). Odločitev mora sodišče sprejeti v 30 dneh. Če v tem času odločitve ne sprejme, je moratorij na poplačilo zavarovanih terjatev avtomatično odpravljen, razen če sodišče s sklepom določi, da ima še dodatnih trideset dni za odločitev. Takšen sklep lahko izda sodišče le v primeru, če obstaja razumna verjetnost, da bo zahtevek za odpravo moratorija zavrjen.³⁹¹

Poslovodstvo tudi med postopkom finančne reorganizacije normalno nadaljuje s poslovanjem gospodarske družbe, lahko se dodatno zadolžuje, odprodaja premoženje itd. Pri razpolaganju je dolžnik omejen samo pri razpolaganju s premoženjem, nad katerim imajo upniki stvarnopravna zavarovanja (363. člen Stečajnega zakona). Dolžnik prav tako potrebuje soglasje sodišča za najem posojila, ki ni namenjeno rednemu financiranju poslovanja. Sodišče lahko s sklepom določi tudi dodatne omejitve. Na zahtevo upnikov in ob izpolnjevanju posebnih pogojev lahko sodišče odpokliče tudi poslovodstvo in imenuje upravitelja.³⁹² Sodišče lahko tudi imenuje zgolj nadzornika, ki dnevno nadzoruje

³⁸⁹ McCormack, 2008, str. 79.

³⁹⁰ Kot ustrezno zavarovanje za terjatev zavarovanega upnika se šteje zagotovitev obročnega odplačila dolga ali zagotovitev drugega ustreznega stvarnopravnega zavarovanja.

³⁹¹ Warren, Westbrook, 2001, str. 527.

³⁹² V praksi je to izjemno redko. McCormack, 2008, str. 82, tako primeroma navaja, da sodišče ni zamenjalo poslovodstva niti v zadevah Enron, Global Crossing, Adelphi Communications in WorldCom, kjer so očitno obstajali najmanj dvomi o zlorabi položaja najvišjega sloja managementa. Zgolj v primeru Enron je sodišče zaradi varovanja upnikov postavilo nadzornika.

delo posloводства.³⁹³ Osnovna predpostavka postopka je, da mora poslovne odločitve sprejemati posloводство dolžnika, ne sodišče oziroma s strani sodišča postavljeni strokovnjaki.³⁹⁴

Tudi v postopku finančne reorganizacije se oblikuje upniški odbor, ki tesneje sodeluje z dolžnikom pri pripravi načrta finančne reorganizacije oziroma je predstavnik upnikov v pogajanjih.³⁹⁵ Zavarovani upniki v upniškem odboru ne sodelujejo, saj so zaradi narave svoje pravice v drugačnem položaju kot nezavarovani upniki.³⁹⁶ Čeprav zavarovani upniki niso del upniškega odbora, so stranka v postopku in imajo pravico aktivno sodelovati v vseh sodnih postopkih, povezanih s postopkom finančne reorganizacije.

V praksi posloводство po sklepu o začetku postopka najprej zaprosi sodišče za dovoljenje, da poplača dobavitelje, katerih poslovno sodelovanje je nujno potrebno za nadaljevanje poslovanja, saj bi v primeru, če ti dobavitelji ne bi bili poplačani, družba prenehala poslovati. Sodna praksa je razvila test, ki ga uporabljajo sodišča pri presoji, ali naj takšno »absolutno prednostno« poplačilo dovolijo. Dolžnik mora dokazati, da je z upnikom posloval in da bi prenehanje sodelovanja z njim (dobaviteljem) prineslo večjo škodo za vrednost družbe kot delujočega podjetja, kot je znesek poplačila, ki ga bo dolžnik poravnal upniku, in da dolžnik nima nobene druge možnosti dogovora z upnikom, da bi ta še naprej posloval z dolžnikom (poplačilo je torej nujen pogoj za nadaljnje poslovno

Sodišče lahko odpokliče posloводство, če upniki izgubijo zaupanje v posloводство in se v postopku izkaže, da posloводство dolžnika ravna nepošteno, da je uporabilo prevare ali da je očitno nesposobno učinkovito voditi dolžnikove posele in da je postavitev upravitelja v interesu upnikov. Sodišče lahko imenuje upravitelja tudi v primeru, če posloводство dolžnika ni bilo sposobno pripraviti načrta finančne reorganizacije, ki bi bil sprejemljiv za vse razrede upnikov, upniki pa sodišču sporočijo, da bodo sami poskušali pripraviti ustrezen načrt finančne reorganizacije.

³⁹³ Warren, Westbrook, 2001, str. 546.

³⁹⁴ Nimmer, Feinberg, 1989, str. 15.

³⁹⁵ Upniški odbor naj bi bil v skladu z zakonom sestavljen iz sedmih največjih nezavarovanih upnikov, ki so pripravljani v odboru sodelovati. V praksi so odbori pogosto sestavljeni tako, da so znotraj skupine nezavarovanih upnikov zastopani upniki z različnimi interesi. Zakon omogoča, da sodišče dovoli oblikovanje več skupin upnikov, če tako želijo upniki in če se s tem omogoči enakomernejše zastopanje različnih interesov. Sodelovanje v odboru prinaša upnikom prednosti in tudi slabosti. Temeljna slabost je, da se pogosto seznanijo z zaupnimi podatki, zato zaradi notranjih informacij ne smejo prodati svoje terjatve do dolžnika tretji osebi. Hkrati so te dodatne informacije in možnost vplivanja na načrt seveda največja prednost sodelovanja. Frost, 2011, str. 75.

³⁹⁶ Predvsem možnost zavarovanih upnikov, da zahtevajo končanje moratorija na izvršbo nad zavarovanim premoženjem.

sodelovanje). Sodišča vlogo dolžnika za absolutno prednostno poplačilo dobaviteljev v praksi relativno pogosto odobrijo. Sodna praksa je bila tako v teoriji večkrat predmet hujše kritike, saj gre v osnovi za čisti odstop od načela enakopravnega obravnavanja upnikov, odločanje o tem pa je zaradi časovne stiske večkrat arbitrarno oziroma temelji na pomanjkljivih podatkih.³⁹⁷

Predlog finančne reorganizacije lahko v skladu s *Chapter 11* vsebuje zelo različne rešitve. Lahko ponuja delno zmanjšanje terjatev upnikov, podaljšanje ročnosti, transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega z izdajo novih delnic (bodisi navadnih bodisi prednostnih), z izdajo dodatnih opcij za prihodnjo pridobitev delnic³⁹⁸ itd. Predlog lahko vsebuje še rešitve, ki jih dovoljujeta finančna in korporacijska zakonodaja, kar pomeni, da je lahko res prilagojen posameznemu primeru. Zelo pogost in hkrati eden najuspešnejših načinov reorganizacije družbe je prodaja delujočega podjetja tretji osebi in razdelitev kupnine med upnike. Pogosti so tudi odkupi gospodarskih družb z vzvodom (*leveraged buyout* – LBO), kar je do neke mere ironično, saj številne družbe zaidejo v težave ravno zaradi takšnega prvotnega prevzema. LBO pogosto izvede poslovodstvo oziroma višji management (managerski prevzem z vzvodom – MBO) s sodelovanjem delavcev družbe ali brez tega.³⁹⁹

Vsaj prve štiri mesece postopka ima izključno pravico predlagati finančni načrt reorganizacije poslovodstvo dolžnika. Možnosti upnikov so omejene zgolj na »vzemi ali pusti«. Obdobje štirih mesecev sodišča na predlog dolžnika pogosto tudi podaljšajo.⁴⁰⁰ Sodišče lahko rok podaljša do 18 mesecev. Upniki morajo načrt potrditi najpozneje v 60 dneh po tem, ko dolžnik pripravi dokončni načrt (predlog) finančne reorganizacije.⁴⁰¹ V postopku reorganizacije sodelujejo vsi razredi upnikov in tudi družbeniki. Vsak razred upnikov in družbenikov glasuje o sprejetju reorganizacije. Za potrditev načrta finančne reorganizacije je potrebno

³⁹⁷ Več o tem v Resnick, 2005.

³⁹⁸ Z izdajo opcij dolžnik pridobi možnost nakupa delnic oziroma poslovnega deleža po določeni ceni v prihodnosti, hkrati pa nima obveznosti delničarja oziroma družbenika in se lahko za takšno potezo odloči šele potem, ko ugotovi, da gre družbi dobro.

³⁹⁹ Warren, Westbrook, 2001, str. 792. Avtorja še poudarjata, da je v ameriškem pravu način reorganizacije izjemno odvisen od davčnega prava oziroma od maksimiranja davčnih koristi oziroma minimiziranja davčnih izgub.

⁴⁰⁰ White, 2005, str. 13.

⁴⁰¹ Baird, 2010, str. 21.

soglasje vsakega izmed teh razredov. Vsak razred upnikov mora za potrditev načrta pridobiti dvotretjinsko soglasje upnikov po višini dolga in soglasje vsaj polovice upnikov po številu upnikov. Pri razredu družbenikov mora za potrditev načrta glasovati dvotretjinska večina lastniškega kapitala. Soglasje razreda upnikov ni potrebno pri takem načrtu finančne reorganizacije, ki predvideva stodontno poplačilo upnikov (člen 1129(a)(7)).⁴⁰² V sodni praksi povzroča veliko težav tudi vprašanje glasovalne pravice upnika, ki odkupi terjatve drugih upnikov v času postopka. Postavlja se vprašanje, ali ima tak upnik potem samo en glas (kot en upnik) ali obdrži glasove vseh prejšnjih upnikov ter ali se lahko nakup terjatev v samem postopku z namenom blokiranja finančne reorganizacije šteje za dejanje, ki nasprotuje dobrim poslovnim običajem in se sankcionira z odvzemanjem glasovalnih pravic (*bad faith dealing*).⁴⁰³

Pri oblikovanju posameznih razredov upnikov se upniki razvrstijo v razrede glede na status njihove terjatve. Pri razvrščanju upnikov v razrede ima dolžnik tudi nekaj fleksibilnosti. Dolžnik bo razrede seveda skušal oblikovati tako, da bo čim lažje dosegel soglasje vsakega razreda. Zakon prepoveduje razvrščanje istovrstnih terjatev (glede na pravno delitev terjatev na prednostne, navadne, zavarovane in podrejene) v isti razred, ne prepoveduje pa razvrščanja istovrstnih terjatev v različne razrede (zahteva po homogenosti terjatev v posameznem razredu upnikov). Dolžnik lahko torej upnike z istovrstnimi terjatvami razvrsti v različne razrede, če ima za to razumno poslovno oziroma ekonomsko obrazložitev (*justification*).⁴⁰⁴

Poleg soglasja vsakega razreda morata biti za potrditev načrta finančne reorganizacije izpolnjena še dva pogoja. Načrt finančne reorganizacije mora biti v najboljšem interesu vsakega upnika (*best interest*), ki se z reorganizacijo ne strinja, ter mora biti, četudi se z načrtom vsi strinjajo, izvedljiv (*feasible* – člena 1129(a)(7) in (11) Stečajnega zakona). Za zagotovitev pogoja, da je reorganizacija v najboljšem interesu vsakega upnika, ki se z reorganizacijo ne strinja, mora sodišče preverjati, kako bi bil ta upnik poplačan v likvidaciji in kako

⁴⁰² Warren, Westbrook, 2001, str. 808 in nasl.

⁴⁰³ Sodna praksa je zelo razdvojena. Kljub temu jo omenjam kot morebitno opozorilo oziroma opombo pri morebitnih težavah, ki jih lahko prinesejo pravila o dvojni večini, torej o večini po terjatvah in večini po številu upnikov.

⁴⁰⁴ Warren, Westbrook, 2001, str. 810 in nasl.

bo poplačan v reorganizaciji. Sodišče lahko načrt potrdi samo, če bo upnik v reorganizaciji poplačan pod boljšimi pogoji oziroma bolje, kot bi bil v likvidaciji. Pogoj izvedljivosti se nanaša na verjetnost, da bo reorganizacija uspešna in da bodo upniki dejansko poplačani tako, kot predvideva načrt finančne reorganizacije. Test se opravlja glede na vsak primer posebej in vključuje »*the best business judgement*« stečajnega sodnika, ki temelji na pričevanjih strokovnjakov oziroma pogosto celo izvedencev posamezne stroke. Sodišče mora ta test izvesti tudi v primeru, če se z načrtom strinjajo vsi upniki. S tega vidika gre za relativno paternalistično ureditev, saj zakonodajalec nalaga sodišču, da mora dodatno preverjati, ali niso upniki morda naivni, da sprejemajo predlagani načrt. V praksi sodišča testu izvedljivosti načrta, če nobeden izmed upnikov izvedljivosti posebej ne nasprotuje, posvetijo malo časa oziroma sredstev.⁴⁰⁵ Ker v postopku sprejemanja načrta finančne reorganizacije upniki glasujejo po razredih in je lahko načrt sprejet tudi, če posamezni upniki znotraj razreda glasujejo proti reorganizaciji, sta test najboljšega interesa in test izvedljivosti merili, ki ščitita posameznega upnika pred neželjeno reorganizacijo.⁴⁰⁶

Zahteva po potrditvi načrta finančne reorganizacije s strani sodišča, četudi se z načrtom strinjajo vsi razredi upnikov, nakazuje, da postopek ni povsem zasebnopravne narave in da vsebuje elemente javnopravnega razmerja z namenom zaščite upnikov, ki načrtu nasprotujejo, a so bili v postopku preglasovani.⁴⁰⁷ Če načrta ne podprejo vsi razredi upnikov, načrt načeloma ni sprejet in družba mora v likvidacijo. Sodišče lahko reorganizacijo kljub temu potrdi, če se je z njo strinjal vsaj en razred upnikov, sodišče pa je presodilo, da so bili vsi drugi razredi upnikov obravnavani pošteno in enakopravno (*fair and equitable*).⁴⁰⁸ Zakon za posamezni razred upnikov predpisuje minimalne pogoje, ki morajo biti izpolnjeni, da sodišče lahko odloči, da so bili upniki določenega razreda obravnavani pošteno in enakopravno. Zakon tako določa, da morajo biti v primeru nasprotovanja zavarovani upniki poplačani v celoti. Za navadne upnike, če so glasovali proti reorganizaciji, velja pravilo, da nižje razvrščeni upniki (v praksi podredni upniki in predvsem družbeniki oziroma delničarji dolžnika)

⁴⁰⁵ Warren, Westbrook, 2001, str. 794.

⁴⁰⁶ Prav tam, 2001, str. 807.

⁴⁰⁷ McCormack, 2007, str. 518.

⁴⁰⁸ Gre za postopek sprejetja načrta reorganizacije brez soglasja vseh razredov upnikov, kar se imenuje *cram down*.

niso upravičeni do nobenega poplačila, dokler navadni upniki niso poplačani v celoti. Pravilo torej zahteva dosledno spoštovanje načela absolutnih prednosti. Po enakem pravilu morajo biti prednostni delničarji poplačani v celoti, preden dobijo poplačilo navadni delničarji.⁴⁰⁹ Do položaja *cram down* lahko torej pride samo v dveh primerih, in sicer, če je (a) razred upnikov, ki je glasoval proti reorganizaciji, v roku šestih mesecev v celoti poplačan, ali (b) če posamezni razred upnikov ni poplačan v celoti, potem nižje razvrščeni upniki v reorganizaciji ne dobijo nobenega poplačila.⁴¹⁰ To pomeni, da je v celoti spoštovano načelo absolutnih prednosti. Pri tem morata biti izpolnjena oba splošna pogoja, navedena prej: da mora biti reorganizacija v najboljšem interesu vsakega upnika (upnik bo poplačan bolje, kot bi bil v primeru likvidacije), ki se z reorganizacijo ne strinja, ter da mora biti načrt izvedljiv (*feasible*).

V sklopu finančne reorganizacije dolžnika lahko torej stari »lastniki« obdržijo del svojega imetja v gospodarski družbi (dolžniku) samo pod pogojem, da se vsi razredi upnikov strinjajo s finančno reorganizacijo. V primeru potrditve finančne reorganizacije mimo soglasja vseh upnikov bodo navadni delničarji oziroma družbeniki izgubili vse.⁴¹¹ Izjema od tega pravila, da stari družbeniki izgubijo vse, je primer, ko stari družbeniki v samem postopku zagotovijo nov kapital, ki bo pomagal družbi pri reorganizaciji. S tem stari družbeniki postanejo tudi delni »novi lastniki«, saj so v družbo prinesli nov kapital. V praksi je to pogost primer, ki pa je tudi izjemno sporen, saj lahko pomeni »poceni« način očiščenja

⁴⁰⁹ Warren, Westbrook, 2001, str. 844.

⁴¹⁰ White, 2005, str. 11.

⁴¹¹ Rasmussen v članku iz leta 1992 (Rasmussen, 1992, str. 76, 77) navaja, da je študija finančne reorganizacije javnih delniških družb pokazala, da je bilo načelo absolutnih prednosti v postopku finančne reorganizacije kršeno v kar 21 od 30 analiziranih primerov in da so stari družbeniki ostali del »lastniške« strukture družbe, čeprav upniki niso bili v celoti poplačani. Rasmussen za takšno stanje navaja tri temeljne razloge: (a) v majhnih in mikro družbah so družbeniki običajno hkrati tudi poslovodje in njihovo znanje in poslovne povezave so lahko ključne za preživetje družbe, zato upniki v finančni reorganizaciji privolijo v to, da stari družbeniki obdržijo del »lastniškega« kapitala, saj brez njih družba zagotovo ne bi obstala; (b) dejstvo, da ima obstoječe poslovodstvo monopol nad predlaganjem načrta finančne reorganizacije, in upniki, v želji, da se dolžniku ne bi še naprej zmanjševalo premoženje, privolijo tudi v to, da stari družbeniki obdržijo del premoženja; (c) poslovna praksa se je očitno izoblikovala v to smer, da stari družbeniki obdržijo vsaj majhen del v reorganizirani družbi. Podobno (da je načelo absolutnih prednosti v postopku finančne reorganizacije pogosto kršeno) dokazujejo tudi številne druge empirične raziskave. Glej npr. Picker, 1993, str. 529.

»nepotrebnih« bremen (dolga), ki bremenijo družbo.⁴¹² Vrhovno sodišče je tako v zadevi *Bank of America National Trust & Savings ASSN. v. 203 North Lasalle Street Partnership*⁴¹³ odločilo, da je načrt finančne reorganizacije, ki predvideva, da imajo samo stari družbeniki možnost dokapitalizirati družbo z novimi sredstvi ter na tej podlagi postati »novi« družbeniki celotne družbe, v nasprotju z ameriško insolvenčno zakonodajo. Stari »lastniki« lahko pri načrtu finančne reorganizacije, ki predvideva dokapitalizacijo dolžnika, zgolj sodelujejo oziroma mora načrt omogočiti, da tudi vsi drugi pod istimi pogoji kot družbeniki pridobijo možnost dokapitalizacije dolžnika. V nasprotnem primeru je reorganizacija mogoča samo takrat, če se z njo strinjajo vsi razredi upnikov, ni pa mogoč položaj *cram down*, saj že sama možnost izključne dokapitalizacije predstavlja ekonomsko vrednost, kar je v nasprotju z načelom absolutnih prednosti.⁴¹⁴

Če razredi upnikov in družbeniki ne dosežejo soglasja o načrtu finančne reorganizacije in če sodišče ne sprejme sklepa o *cram down*, lahko sodišče upnikom s sklepom dovoli, da sami pripravijo načrt finančne reorganizacije. Sodišče lahko s sklepom tudi zamenja poslovodstvo in izda sklep o prodaji celotne družbe kot delujočega podjetja. Najpogostejša posledica nezmožnosti za doseg soglasja o načrtu finančne reorganizacije je začetek postopka likvidacije (stečaja).⁴¹⁵ Sodišče lahko tudi dovoli poslovodstvu, da prostovoljno proda družbo na trgu. V tem primeru se upniki poplačajo po načelu absolutne prednosti, torej po vrstnem redu, kot je predviden v stečaju. Ta postopek je podoben stečajnemu postopku, vendar s to razliko, da se v tem primeru podjetje proda kot delujoče, in ne po kosih kot pri likvidaciji.⁴¹⁶

Celotna logika »znamenitega« *Chapter 11* je v dinamiki pogajanj, ki jih omogočajo vstopna izhodišča. Upniki bodo za postopek finančne reorganizacije

⁴¹² Warren, Westbrook, 2001, str. 845.

⁴¹³ *Bank of America National Trust & Savings ASSN. v. 203 North Lasalle Street Partnership*, 526 U.S. 434, 1999.

⁴¹⁴ Načrt je predvideval, da bodo zavarovani upniki poplačani v celoti, vendar v podaljšanem roku, da bodo navadni upniki poplačani 85 centov na dolar, da bo razred navadnih upnikov dobaviteljev poplačan v celoti in da bodo stari družbeniki družbo v petih letih dokapitalizirali s šestimi milijoni dolarjev ter na tej podlagi postali stoo odstotni družbeniki družbe. Takšnemu načrtu je nasprotoval zavarovani upnik (banka ASSN), zato je dolžnik skušal doseči potrditev reorganizacije s pomočjo sodišča (*cram down*).

⁴¹⁵ White, 2005, str. 11.

⁴¹⁶ White, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 217.

zainteresirani oziroma bodo glasovali zanj samo v primeru, če bodo ocenili, da bo vrednost reorganizirane družbe večja (pričakovana diskontirana vrednost prihodnjih donosov) od vrednosti družbe v likvidaciji oziroma likvidacijske vrednosti. Ta dosežena razlika v vrednosti oziroma dodatni kolač je osnova oziroma materija za pogajanja. Družbeniki dolžnika vedo, da v primeru stečaja ne bodo dobili nič, dokler ne bodo v celoti poplačani vsi upniki, kar pomeni, da so za postopek finančne reorganizacije zainteresirani, če bodo v njem dobili vsaj nekaj. Upniki bi si presežek vrednosti sicer najraje razdelili sami, vendar imajo stari družbeniki oziroma poslovodstvo dolžnika v svojih rokah pomembno prednost, saj le staro poslovodstvo lahko v prvih štirih mesecih postopka predlaga načrt finančne reorganizacije in ga dopolnjuje ter spreminja. Ta rok sodišča pogosto še podaljšajo, v tem celotnem času pa staro poslovodstvo še naprej vodi posle družbe. Upniki imajo zato interes, da pride čim prej do dogovora o sanaciji družbe, saj se lahko v nasprotnem primeru zgodi, da bo dolžnik še naprej posloval z izgubo in s tem še zmanjševal skupno premoženje, iz katerega bi se upniki lahko poplačali, poleg tega pa v času postopka upniki niso upravičeni do obresti na svoje terjatve, kar pomeni, da v tem času brezobrestno financirajo dolžnika in s tem še dodatno izgubljajo svoje premoženje.⁴¹⁷ Skeel opozarja na zanimivo spremembo dinamike v teh pogajanjih od prvotnih primerov v zgodnjih 80. letih prejšnjega stoletja do danes. Na začetku so poslovodstva dolžnikov pogosto izjemno zavlačevala s postopkom in so na vse načine skušala preprečiti prodajo celotnega podjetja ter s tem likvidacijo gospodarske družbe, danes pa so postopki bistveno bolj dinamični. Točka preloma je bil primer *Eastern Airlines*, ki se je vlekel nekaj let in v katerem je bilo vsem jasno, da načrt finančne reorganizacije ne bo sprejet, a je predsedniku uprave kljub temu uspelo kar nekaj let vztrajati pri postopku finančne reorganizacije. Na koncu je bilo podjetje prodano zgolj za košček njegove osnovne vrednosti in v ZDA se je na neučinkovit postopek vsul plaz kritik. Še preden je zakonodajalec lahko začel pripravljati morebitne spremembe insolvenčne zakonodaje, se je dinamika bistveno spremenila. Danes je dinamika pogajanj utemeljena z bolj enakovrednim položajem dolžnika in upnikov. Do spremembe je prišlo med drugim tudi zaradi spremembe temeljnih značilnosti insolventnih dolžnikov. Dolžniki danes po večini niso več železnice in klasična industrija, kjer je temeljna vrednost v stvarnem premoženju, ampak so danes gospodarske družbe bistveno bolj odvisne

⁴¹⁷ Prav tam, str. 217.

od znanja in sposobnosti svojih zaposlenih, ki lahko jutri zapustijo gospodarsko družbo. Družbe si težko privoščijo nekajletna pogajanja in negotovost o usodi, zato so tako dolžnik kot upniki bistveno bolj pripravljeni na kompromise. Naslednji razlog za spremembo dinamike je v dolžnikovi potrebi po financiranju poslovanja v času pogajanj in predvsem v zanesljivem viru financiranja v primeru uspešne izvedbe načrta finančne reorganizacije. Postopek omogoča relativno preprosto zagotavljanje novih finančnih sredstev, saj zakon (364. člen *Bankruptcy Act*) nova posojila definira kot stroške postopka, ki se poplačajo absolutno prednostno. Edine terjatve, ki imajo prednost pred terjatvami novih posojilodajalcev, so zavarovani upniki. Sodišče lahko s sklepom tudi dovoli, da dolžnik z namenom pridobitve novih finančnih sredstev stvarnopravno obremeni svoje premoženje. S tem nove posojilodajalce postavi v enak položaj kot že obstoječe zavarovane upnike.⁴¹⁸ Sodišča zaradi zagotavljanja svežega kapitala, ki družbi omogoča preživeti čas od začetka postopka do sprejetja načrta finančnega preoblikovanja, pogosto s sklepom potrdijo dogovore med dolžnikom in novim posojilodajalcem, ki vsebujejo številna določila, ki dajejo novemu posojilodajalcu relativno zelo visoko upravljavsko moč in močno omejijo razpolaganje dolžnika z njegovim premoženjem. Pogodbe tako pogosto vsebujejo določbe o dopolnitvi ali spremembi posloводства, o prepovedi ali zahtevi po prodaji določenega dela dolžnikovega premoženja, določila o zmanjšanju ali povečanju osnovnega kapitala itd.⁴¹⁹ Pogodbe o kreditiranju družbe v finančni reorganizaciji so običajno oblikovane kot *revolving* krediti z natančno določenimi poslovnimi cilji, ki jih mora družba v določenem obdobju doseči, in z natančno opredeljeno dinamiko priprave ter izvedbe načrta finančne reorganizacije. Zaradi ključnega pomena tega financiranja in ureditve absolutne prednosti za nove posojilodajalce, ki financirajo tekoče poslovanje dolžnika, so ti upniki pridobili izjemno pomembno vlogo v postopku.⁴²⁰ Novi upniki za nadaljnje financiranje družbe pogosto zahtevajo tudi spremembo posloводства oziroma glasujejo za prodajo

⁴¹⁸ Skeel, 2003, str. 8.

⁴¹⁹ Obširno o tem v Frost, 2011, str. 88 in nasl. Razlog za potrditev takšnih sklepov, ki so pogosto tudi v nasprotju z načelom absolutnih prednosti in interesom preostalih upnikov, je v relativno zelo kratkem času, ki ga ima na voljo sodišče za presojo takšnih sporazumov, ter v osnovni logiki korporacijskega prava, da ima posloводство boljše informacije od sodišča ali izvedencev in da je zato bolj sposobno odločiti, kaj je za družbo koristno oziroma potrebno in kaj ne.

⁴²⁰ Glej Skeel, 2003; Baird, Rasmussen, 2004. Dahiya et al., 2003, dokazujejo, da je financiranje znotraj postopka finančne reorganizacije vedno pomembnejše in da postaja praktično ključen dejavnik uspešnosti finančne reorganizacije.

podjetja, lupino (gospodarsko družbo) pa likvidirajo.⁴²¹ V praksi tako obstoječe poslovodstvo vedno pogosteje uporablja tudi možnost, ki jo ponuja 363. člen Stečajnega zakona, ki poslovodstvu omogoča, da ob soglasju sodišča odproda premoženje družbe ali kar celotno delujoče podjetje ter s tem delno ali v celoti likvidira gospodarsko družbo.⁴²² V letu 2002 je bila polovica velikih gospodarskih družb, ki so bile v postopku finančne reorganizacije, prodana kot delujoče podjetje ali pa celo po kosih.⁴²³

Kot tretji pomemben razlog za spremembo dinamike postopka finančne reorganizacije Skell navaja pogodbene bonuse za poslovodstvo dolžnika, če to hitro zaključi postopek (*pay to stay bonuses* in predvsem *pay-for-performance bonuses*). Kombinacija teh elementov je povzročila izjemne spremembe pri večji učinkovitosti postopkov finančne reorganizacije, saj so postopki krajši, prestrukturirajo pa se samo družbe, pri katerih je prestrukturiranje smiselno in učinkovitejše kot odprodaja celega ali dela podjetja dolžnika.⁴²⁴ S tega vidika so zanimive empirične študije, ki kažejo, da se v ZDA v več kot 90 odstotkih velikih javnih delniških družb v dveh letih po začetku postopka finančne reorganizacije zamenja poslovodstvo. Pri tem staro poslovodstvo zelo težko dobi nove podobne položaje, saj je raziskava iz leta 1992 pokazala, da niti en odpuščen član poslovodstva družbe, ki je bila v postopku finančne reorganizacije, v naslednjih treh letih ni dobil položaja poslovodje v družbah Fortune 500.⁴²⁵

⁴²¹ Zelo zanimiva je študija Adler et al. iz leta 2006, ki dokazuje, da je zaradi zahtev bank, ki postanejo kreditorji v času postopka finančne reorganizacije, po menjavi poslovodstva prišlo do resnega zamika predlaganja uvedbe postopkov in da so družbe, ki vstopajo v finančno reorganizacijo, v bistveno slabšem finančnem in ekonomskem stanju, kot so bile pred ureditvijo pravila o absolutni prednosti novih financerjev.

⁴²² Najznamenitejša primera takšne izpeljave postopka finančne reorganizacije sta Chrysler in General Motors. V primeru Chrysler je bila večina premoženja družbe prodana za 2 milijardi dolarjev novoustanovljeni družbi, na katero se je preneslo delovanje insolventnega dolžnika. Upniki so bili takoj poplačani v višini 55 odstotkov, hkrati pa so dobili za 4,5 milijarde dolarjev obveznic nove družbe. Glej Frost, 2011, str. 94–96.

⁴²³ Brouwer, 2006, str. 12. LoPucki, 2003, navaja, da je bil v 80. letih 20. stoletja postopek finančne reorganizacije končan s prodajo podjetja v manj kot 20 odstotkih primerov. V letu 2002 je bil ta delež že 75 odstotkov.

⁴²⁴ Skeel, 2003, str. 5 in nasl.

⁴²⁵ Warren, Westbrook, 2001, str. 498. Ayotte in Morrison, 2009, sta zapisala, da je bilo v letu 2001 zamenjanih 70 odstotkov direktorjev.

V ZDA so relativno pogosti tudi neformalni dogovori oziroma poravnave (v ZDA imenovane *workouts*). To pomeni, da dolžnik svojim upnikom predlaga zmanjšanje dolga in podaljšanje zapadlosti, upniki pa to bodisi sprejmejo ali pa ne. *Workouts* pogosto ne uspejo, in to iz dveh razlogov: (a) če upniki sprejmejo poravnavo, se lahko zgodi, da bodo dolžniki v prihodnje to zahtevali, četudi bi dolg lahko poplačali, hkrati (b) pa imamo problem zastojkarjev (*free-riders*). Zastojkarji so tiste osebe (upniki), ki dogovora o finančnem prestrukturiranju ne bodo sprejele, ker se bodo zanašale na to, da bodo to storili drugi upniki in da bo s tem dolžnik spet postal solventen, sami pa bodo tako dobili terjatev v celoti poplačano. Dolžnik zato pogosto išče dvotretjinsko večino vsakega razreda, da bi s takim soglasjem lahko predlagal formalni postopek finančne reorganizacije (*prepackaged bankruptcy*). Za *pre-pack* je značilno, da se dolžnik z upniki pogaja zunaj formalnega postopka in skuša doseči soglasje o reorganizaciji družbe. Dolžnik se pogaja predvsem z glavnimi upniki. Ker bi zunaj formalnega postopka za reorganizacijo potreboval soglasje vseh upnikov, dolžnik potem, ko opravi pogajanja z glavnimi upniki in skupaj z njimi pripravi načrt finančne reorganizacije, sproži formalni postopek finančne reorganizacije, pri katerem pa je načrt že pripravljen in se znotraj formalnega postopka opravi samo še glasovanje oziroma potrditev načrta, ki v primeru, da je načrt potrjen z zahtevano dvojno večino, zavezuje vse upnike.⁴²⁶

Postopek finančne reorganizacije (*Chapter 11*) kljub »svetovni slavi« (poskušajo ga posnemati vse moderne pravne ureditve insolvenčnega prava) zelo pogosto kritizirajo. Postopek po mnenju številnih traja predolgo in je predvsem bistveno predrag.⁴²⁷ V postopku ima najprej dolžnik 120 dni časa, da vloži predlog načrta finančne reorganizacije, temu sledi naslednjih 60 dni iskanja soglasja med upniki. Oba roka lahko sodišče še podaljša in to sodišča tudi pogosto naredijo, pri tem je najdaljši zakonsko še dovoljen rok za pripravo predloga 18 mesecev, najdaljši

⁴²⁶ Warren, Westbrook, 2001, str. 840.

⁴²⁷ Temeljna razloga za relativno dolgotrajnost postopkov pred reformo sta bila dva, in sicer, (a) odvetniške in druge svetovalne družbe imajo interes, da postopek traja čim dlje, saj so tako bolj plačane, ter (b) sodišča nimajo spodbud, da ne bi ugodila vlogam za podaljšanje roka za pripravo načrta finančne reorganizacije, saj bi si s sklepi o zavrnitvi predloga samo povečala obseg dela, zato raje dajejo soglasje za podaljševanje postopka. Kombinacija teh dveh razlogov pogosto vodi v zelo dolge in predvsem zelo drage postopke, ki so na koncu kljub temu neuspešni, premoženje, ki pa bi bilo sicer namenjeno za poplačilo upnikov, pa se izgubi z negativnim poslovanjem v času moratorija in s stroški odvetniških ter svetovalnih družb. Finch, 2009, str. 284.

dovoljen rok za pridobitev soglasja vseh razredov upnikov pa je 4 mesece. Pri majhnih družbah so ti roki nekoliko krajši, in sicer ne več kot 180 dni za pripravo načrta finančne reorganizacije in ne več kot štiri mesece za iskanje soglasja med upniki. Skrajšane roke je prinesla reforma iz leta 2005, imenovana Zakon o preprečevanju zlorab in zaščiti potrošnikov v insolvenčnem pravu (*The Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act – BAPCA*). *Chapter 11* je v letih med 1993 in 2004 v povprečju trajal 465 dni.⁴²⁸ BAPCA med drugim pospešuje in poenostavlja postopek finančne reorganizacije za mala podjetja. Mala in srednja podjetja predstavljajo 80 odstotkov primerov predlogov za začetek postopka finančne reorganizacije, skupni znesek obveznosti dolžnika do upnikov v vseh teh družbah skupaj pa znaša komaj 5 odstotkov vseh terjatev upnikov do dolžnikov v postopkih finančne reorganizacije. Kritika postopka finančne reorganizacije se je zato pogosto nanašala na to, da pozna zgolj en postopek ne glede na velikost družbe, število upnikov itd., da je postopek stroškovno bolj naravn na velike družbe kot na mikro, majhne in srednje ter da se je v praksi pokazalo, da so pri teh družbah upniki bolje poplačani v postopku likvidacije, kjer se proda celotno podjetje dolžnika. Nova pravila, ki so namenjena majhnim in srednjim gospodarskim družbam,⁴²⁹ skušajo preprečiti začetek postopka finančne reorganizacije pri dolžnikih, pri katerih je vnaprej jasno, da ne obstaja razumna verjetnost, da bo reorganizacija uspela. Zakon tudi predpisuje, da je najdaljši možni rok za predložitev načrta 300 dni in da mora biti načrt s sklepom sodišča potrjen najpozneje 45 dni po predložitvi načrta. Zakon je tudi povečal vlogo zveznega skrbnika (*United States Trustee*), ki mora z dolžnikom obvezno opraviti razgovor, na podlagi katerega upravitelj oceni verjetnost uspeha reorganizacije oziroma možnosti za »preživetje« dolžnika. Namen reforme sta bili pocenitev in pospešitev postopka, zakonodajalec pa ni šel tako daleč, da bi sprejel povsem nov postopek za majhne družbe.⁴³⁰

Empirični podatki za obdobje od 1997 do 2004 kažejo, da je bilo v tem času v ZDA 36,7 odstotka družb, ki so šle v postopek finančne reorganizacije, uspešno reorganiziranih, 42,2 odstotka jih je bilo v celoti ali vsaj deloma prevzetih in je podjetje nadaljevalo poslovanje v okviru druge gospodarske družbe, v 21,1

⁴²⁸ Blazy et al., 2009, str. 4.

⁴²⁹ Zakon določa, da so male gospodarske družbe tiste družbe, katerih terjatve do dolžnikov skupaj znašajo manj kot 2 milijona dolarjev.

⁴³⁰ McCormack, 2009, str. 131.

odstotka primerov je bila reorganizacija neuspešna in je družba šla v likvidacijo.⁴³¹ Weis je leta 1990 ocenil, da znašajo stroški postopka finančne reorganizacije okoli 3,1 odstotka tržne vrednosti dolžnika, podobno Beker, ki je ocenil, da znašajo okoli 3,9 odstotka. Raziskava iz leta 1994, kjer drugače kot v prejšnjih dveh niso upoštevane zgolj velike družbe, je pokazala, da znašajo stroški okoli 8,66 odstotka premoženja družbe oziroma v povprečju 73.050 dolarjev, mediana znaša 21.174 dolarjev. Raziskava iz leta 1999 pa je pokazala, da zajemajo stroški kar 17,6 odstotka premoženja družbe oziroma kar 30 odstotkov zneska, ki je sicer namenjen za razdelitev med upnike.⁴³²

3.2.2 Nemčija

Nemška ureditev temelji na enovitem insolvenčnem postopku. Postopek je razdeljen na dve temeljni fazi, in sicer na predhodno in glavno fazo. V predhodni fazi (*vorläufiges Insolvenzverfahren*), ki se začne z vložitvijo predloga za začetek postopka, mora sodišče ugotoviti, ali so podani pogoji za začetek postopka, torej mora ugotoviti, ali z dovolj veliko verjetnostjo obstajajo razlogi za uvedbo insolvenčnega postopka in ali ima dolžnik dovolj premoženja, da se postopek lahko začne. Če je uvedbo postopka predlagal upnik, mora sodišče pozvati dolžnika, da se izjavi o predlogu upnika (par. 14 InsO). Če dolžnik predlogu nasprotuje, sodišče po uradni dolžnosti preveri izpolnjevanje pogojev za začetek postopka. Sodišče v ta namen zasliši dolžnika, lahko pridobi mnenje sodnega izvršitelja, postavi izvedenca itd. Tudi če se dolžnik strinja z začetkom postopka (ki ga je sicer predlagal upnik), mora sodišče po uradni dolžnosti preveriti, ali so res izpolnjeni vsi pogoji za začetek insolvenčnega postopka. Za začetek postopka je dovolj, da je verjetno, da je dolžnik insolventen oziroma nelikviden (*glaubhaft*).⁴³³ Če družba nima dovolj premoženja za poravnavo stroškov postopka, sodišče uvedbo postopka s sklepom zavrne, gospodarska družba pa se izbriše iz registra družb, razen če predlagatelj nakaže predujem za poplačilo stroškov (par. 26 InsO). Pravne osebe niso upravičene do brezplačne pravne pomoči (glej par. 4a InsO). V praksi so minimalni stroški okoli 2.000 evrov.⁴³⁴

⁴³¹ McGlaun, 2007, str. 15.

⁴³² Warren, Westbrook, 2001, str. 511.

⁴³³ Zimmermann, 2010, str. 15.

⁴³⁴ Prav tam, str. 12.

Če se v času postopka ugotovi, da dolžnik nima več premoženja za poravnavanje stroškov stečaja, sodišče s sklepom postopek ustavi in se stečaj konča, družba pa izbriše iz registra družb.⁴³⁵

Ker med vložitvijo predloga za začetek stečaja in sklepom sodišča o začetku postopka lahko mine kar nekaj časa, InsO zaradi varstva upnikov od sodišča zahteva, da mora ukreniti vse potrebno, da se ohrani premoženje družbe in onemogoči preferiranje posameznih upnikov (par. 21 InsO). V ta namen lahko sodišče postavi začasnega stečajnega upravitelja in začasni upniški odbor (to je v praksi zelo pogost ukrep),⁴³⁶ zapečati premoženje družbe, prepove dolžniku v celoti ali delno razpolagati s premoženjem družbe oziroma razpolaganje s premoženjem družbe veže na soglasje začasnega insolvenčnega upravitelja ali sodišča (tudi to je zelo pogost sklep sodišča), ustavi izvršilne postopke itd. (glej par. 21 InsO).⁴³⁷ Če dolžnik ukrepov sodišča ne bi spoštoval, bi ga lahko sodišče denarno kaznovalo in ga po zaslišanju tudi priprlo (par. 21 III. InsO).⁴³⁸ Sodišče mora pri odločanju o morebitnih začasnih ukrepih upoštevati načelo sorazmernosti in dolžnikova ravnanja omejevati samo toliko, kolikor je res potrebno, da se ohrani premoženje dolžnika in onemogoči favoriziranje posameznih upnikov. V praksi sodišča pogosto imenujejo tudi izvedenca, ki

⁴³⁵ Prav tam, str. 16.

⁴³⁶ Po reformi InsO z ESUG v letu 2011 mora sodišče v skladu s par. 22a imenovati začasni upniški odbor (*Gläubigerausschuss*), če sta izpolnjena dva izmed naslednjih kriterijev: (a) bilančna vsota družbe je vsaj 4,84 milijona evrov, (b) čisti prihodki družbe v zadnjih 12 mesecih so znašali vsaj 9,68 milijona evrov in (c) družba ima vsaj 50 zaposlenih. Tudi če ti pogoji niso izpolnjeni, lahko sodišče na predlog dolžnika, upnika ali začasnega insolvenčnega upravitelja imenuje začasni upniški odbor. Če so pogoji izpolnjeni, sodišče ne imenuje začasnega upniškega odbora, če je poslovanje dolžnika ustavljeno ali če je dolžnikovega premoženja tako malo, da bi bilo glede na pričakovano poplačilo upnikov postavljanje začasnega upniškega odbora nesorazmeren ukrep. V skladu s par. 67(2) InsO upniški odbor (tudi začasni upniški odbor) sestavljajo predstavnik zavarovanih upnikov, predstavnik največjih navadnih upnikov, predstavnik manjših navadnih upnikov in predstavnik delavcev. Predstavnike posameznih razredov določi sodišče, ki lahko od dolžnika zahteva, da pripravi svoj predlog. Braun, 2012, str. 204–208.

⁴³⁷ Sodišče v predhodnem postopku v praksi skoraj vedno imenuje začasnega stečajnega upravitelja in začasni upniški odbor. Temeljna naloga začasnega stečajnega upravitelja je, da zavaruje premoženje družbe in opravi pregled oziroma druga dejanja, ki mu jih naloži sodišče, da to lahko odloči, ali so podani pogoji za začetek postopka ali ne. Temeljna oziroma praktično edina naloga začasnega upniškega odbora je predlaganje začasnega stečajnega upravitelja. Če je upniški odbor o kandidatu soglasen in ima kandidat primerno izobrazbo in znanje, sodišče predloga ne more zavrniti. Glej Braun, 2012, str. 204.

⁴³⁸ Kramer, Peter, 2012, str. 40.

preveri, ali bi bili potrebni ukrepi za zavarovanje dolžnikovega premoženja in kakšni naj bi bili ti ukrepi.⁴³⁹

Če sodišče ugotovi, da so izpolnjene formalne in materialne predpostavke za začetek insolvenčnega postopka, izda sklep o začetku postopka in imenuje insolvenčnega upravitelja.⁴⁴⁰ Z dnem začetka postopka pravica zastopanja in vodenja družbe preide na stečajnega upravitelja, vendar zgolj zaradi začetka postopka poslovodstvu in nadzornemu organu funkcija ne preneha. Njihove pristojnosti se omejuje na pristojnosti, ki so z vidika insolvenčnega postopka nevtralne.⁴⁴¹ Upraviteljevo delo nadzoruje sodišče, ki lahko od njega kadar koli zahteva informacije oziroma poročilo. Ob koncu postopka mora upravitelj

⁴³⁹ Braun, 2012, str. 178.

⁴⁴⁰ Sodišče pri imenovanju insolvenčnega upravitelja ni vezano na nobene posebne omejitve in lahko prosto izbere. Od uveljavitve ESUG ima upniški odbor pravico, da sodišču predlaga imenovanje določenega upravitelja. Če je upniški odbor pri predlogu soglasen, sodišče takšnega predloga ne more zavrniti, razen če je predlagana oseba neprimerna za opravljanje te dolžnosti v skladu s temeljnimi pravili o pogojih za opravljanje te funkcije. Če sodišče zaradi nevarnosti za premoženje družbe z imenovanjem upravitelja ni počakalo na mnenje upniškega odbora, lahko upniški odbor na prvi naslednji seji s soglasjem vseh članov odbora izbere drugega upravitelja, ki ga mora sodišče potem imenovati za upravitelja. V praksi je najpogosteje, da je začasen upravitelj, ki ga imenuje sodišče v predhodnem postopku, pozneje tudi »končni« upravitelj. Upravitelja lahko zamenja oziroma izbere novega tudi zbor upnikov, ki o tem glasuje z večino, predpisano v par. 76 InsO. Upravitelj opravlja svoje delo samostojno in pod nadzorom stečajnega sodišča (Zimmermann, 2010, str. 27). Pravna ureditev dostopa do opravljanja tega poklica v Nemčiji ni najbolj jasno urejena, saj InsO zgolj določa, da mora biti upravitelj oseba z ustreznim znanjem in izkušnjami. Ali oseba izpolnjuje te pogoje, odloča sodnik sam. V praksi sodišče za stečajnega upravitelja imenuje odvetnika, davčnega svetovalca, revizorja ali pa profesionalnega stečajnega upravitelja. V praksi številnih insolvenčnih sodišč v Nemčiji se dogaja, da ima sodišče zaprt seznam oseb, ki jih redno imenujejo za upravitelje. Zaradi takšne prakse so neizbrani kandidati vložili ustavno pritožbo. Ustavno sodišče je v sodbi BVerfG, 1 BvR 135/00 z dne 3. 8. 2004 zapisalo, da je opravljanje dejavnosti insolvenčnih upraviteljev v zadnjih dvajsetih letih postalo samostojen poklic in da morajo sodišča vsakemu kandidatu, ki izpolnjuje strokovne pogoje za opravljanje tega poklica, dati enakopravno in pošteno priložnost. To pomeni, da morajo sodišča zagotoviti, tudi če si vnaprej ustvarijo seznam kandidatov za opravljanje tega posla, da je seznam kandidatov za insolvenčne upravitelje odprt in pod enakimi pogoji dostopen vsem, ki izpolnjujejo predpisane pogoje. Posledica odločitve Ustavnega sodišča so neskončno in nepregledno dolgi seznam insolvenčnih upraviteljev, ki jih vodijo posamezna insolvenčna sodišča, in številne tožbe zaradi neizbire posameznega kandidata. Ustavno sodišče je tako problematiko izbire insolvenčnih upraviteljev ponovno obravnavalo v zadevi BVerfG, 1 BvR 2530/04 z dne 23. 5. 2006 in odločilo, da neizbrani kandidat v insolvenčnem postopku nima na voljo tožbe zaradi neizbire, saj odločitev sodišča ni sklep v insolvenčnem postopku, ampak del sodne uprave, in da sodišče izbire upravitelja ni dolžno posebej utemeljevati s pisnim sklepom. Glej Braun, 2012.

⁴⁴¹ Kramer, Peter, 2012, str. 133; Braun, 2012, str. 541.

pripraviti končno poročilo, ki ga mora predstaviti na končnem zboru upnikov. Pred zborom upnikov je sodišče dolžno preveriti zaključno poročilo. V sklepu o začetku postopka sodišče pozove upnike, da naj insolvenčnemu upravitelju v roku, ki ga določi sodišče, prijavijo terjatve. Rok, ki ga določi sodišče, mora biti najmanj dva tedna in ne več kot tri mesece. V primeru zamude upniki niso prekludirani in sodna praksa (v večjih stečajih) dovoljuje zamude pri prijavi tudi do tri mesece.⁴⁴² Če je terjatev prijavljena, potem ko je stečajni upravitelj že opravil kakšno delitev stečajne mase, se na novo prijavljena terjatev upošteva samo v morebitnih naslednjih delitvah.⁴⁴³ Sodišče v sklepu prav tako določi datum zbora upnikov, na katerem bo potekala odločitev o načinu nadaljevanja insolvenčnega postopka, in datum zbora upnikov, na katerem bo opravljena preverba prijavljenih terjatev (par. 29 InsO).⁴⁴⁴ Oba zbora oziroma obe opravili se lahko opravita na istem zboru upnikov.

V času postopka velja prepoved izvršbe na dolžnikovo premoženje, kar velja tudi za ločitvene upnike. Ločitveni upniki sicer lahko zahtevajo poplačilo zunaj insolvenčnega postopka, vendar lahko upravitelj zahteva zaustavitev prodaje zavarovanega dolžnikovega premoženja.

Zbor upnikov se mora prvič srečati najpozneje v treh mesecih od sklepa sodišča o začetku insolvenčnega postopka (*Berichtstermin*).⁴⁴⁵ Zbor upnikov na prvem

⁴⁴² Braun, 2012, str. 240.

⁴⁴³ Zimmermann, 2010, str. 110.

⁴⁴⁴ Zunaj obeh zakonsko urejenih obveznih sklicev zbora upnikov (*Berichtstermin* – odločanje o vrsti postopka in *Prüfungstermin* – priznava posameznih prijavljenih terjatev ter končni zbor upnikov) zbor upnikov skliče sodišče po svoji presoji in na podlagi zahteve upravitelja, upniškega odbora ali najmanj petih ločitvenih upnikov oziroma vsaj 1/5 navadnih upnikov (par. 75). Sodišče mora sklicati zbor upnikov tudi v primerih, ko za odločanje o posameznih zadevah sklic zbora upnikov predvideva že zakon sam.

⁴⁴⁵ Zbor upnikov (*Gläubigerversammlung*) je obvezen organ stečajnega postopka in ga sklicuje ter vodi stečajno sodišče. Sestavljen je iz vseh upnikov in veljavni sklepi zbora zavezujejo vse upnike, torej tudi tiste, ki se zbora niso udeležili ali pa so na njem glasovali proti sklepu. Sklepi se sprejemajo z navadno večino glasov (torej večino prisotnih glasov), ki se vsakemu upniku izračunajo glede na njegov delež terjatev v vsoti vseh terjatev (par. 76(2) InsO). Glasovalno pravico imajo samo tisti ločitveni upniki, ki jim insolventni dolžnik ne jamči osebno (*bei absonderungsberechtigten Gläubigern, denen der Schuldner nicht persönlich haftet*). Glasovalno pravico imajo upniki, katerih terjatve niso prerekane. Upniki, katerih terjatve so prerekane (terjatvi je nasprotoval bodisi upravitelj bodisi eden izmed upnikov), imajo glasovalno pravico, če o tem dosežejo soglasje upravitelj in upniki z neprerekanimi terjatvami, ki so prisotni na zboru upnikov. Če do takšnega soglasja ne pride, lahko pravico do glasovanja upnikom s prerekanimi terjatvami

srečanju na podlagi poročila insolvenčnega upravitelja, ki poleg poročila o dolžnikovem finančnem stanju pojasni tudi razloge za insolventnost dolžnika in možnosti za delno ali popolno finančno reorganizacijo dolžnika, odloča o tem, ali naj se dolžnik takoj likvidira ali naj nadaljuje s poslovanjem (bodisi v celoti bodisi v omejenem obsegu). Zbor upnikov dolžniku in upravitelju tudi naloži pripravo načrta finančne reorganizacije dolžnika (*Insolvenzplan*), pri čemer lahko upniki podajo tudi smernice, ki naj jih pri pripravi načrta upoštevata.⁴⁴⁶ Zbor upnikov lahko tudi odloči, da se imenuje upniški odbor (*Gläubigerausschuss*).⁴⁴⁷ Vse sklepe, sprejete na uvodnem zboru upnikov, mora potrditi še sodišče.⁴⁴⁸

podeli še sodišče (par. 77 InsO). Vsak upnik in upravitelj lahko na zboru upnikov od sodišča zahtevata razveljavitev sklepa upnikov, če menita, da je takšen sklep v nasprotju s skupnimi interesi vseh upnikov (par. 78 InsO). Braun, 2012, str. 532, pri tem opozarja, da mora sodišče pri odločanju o izpodbijanju sklepov določila zakona uporabljati zelo restriktivno, saj je avtonomija upnikov eno izmed načel nemškega insolvenčnega prava.

⁴⁴⁶ Braun, 2012, str. 887.

⁴⁴⁷ V skladu s par. 67(2) InsO upniški odbor sestavljajo predstavniki zavarovanih upnikov, predstavnik največjih navadnih upnikov, predstavnik manjših navadnih upnikov in predstavnik delavcev. Odbor ima lahko še dodatne člane. Upniški odbor lahko pred prvim srečanjem zbora upnikov imenuje tudi sodišče samo. V skladu z ESUG je v taksativno naštetih primerih obvezen predčasni upniški odbor, katerega temeljna (edina) naloga je predlaganje oziroma izvolitev začasnega upravitelja. Upniški odbor v glavnem postopku ni obvezen. Odbor podpira in nadzira delovanje upravitelja (par. 69 InsO), zahteva lahko informacije o stanju in poslovanju družbe ter vpogleda v knjigovodske listine družbe. Zahteva lahko razrešitev upravitelja (par. 59 InsO) ter dolžnikovo sodelovanje in razkritje informacij (par. 97 InsO). Odloča tudi o tem, ali naj upravitelj ustavi poslovanje družbe ter/ali odproda del premoženja pred prvim zborom upnikov (par. 158 InsO), podaja soglasje k predlagani distribuciji premoženja med upnike (par. 187 InsO), svetuje pri pripravi insolvenčnega načrta (par. 218 InsO) itd. Upniški odbor lahko veljavno odloča samo, če je na seji prisotna več kot polovica članov, sklepe pa sprejemajo z navadno večino glasov (par. 72 InsO). Odbor je med drugim zadolžen tudi za podajanje soglasja k dejanjem upravitelja, ki so za dolžnika posebnega pomena. Za takšna dejanja par. 160(2) šteje (a) prodajo pomembnejših delov premoženja dolžnika, kot tudi prodajo celotnega podjetja ali posameznega obrata, (b) najem posojila, ki bi lahko občutno obremenilo stečajno maso, ter (c) odločanje upravitelja o tem, ali naj sproži oziroma prevzame pravdo oziroma se odloči, da ne bo prevzel ali začel pravde o sporu večje (pomembnejše) vrednosti. Par. 160 InsO poudarja vlogo upnikov v insolvenčnem postopku oziroma, kot to definira Braun, upniško avtonomijo. Dodatne omejitve oziroma potrebe po soglasju o razpolaganju z dolžnikovim premoženjem urejata tudi par. 162 in 163, ki določata dodatne omejitve v primeru, če se podjetje ali posamezni obrat proda osebi, ki je z dolžnikom lastniško povezana, ali če je kupec ločitveni upnik, ter potrebo po soglasju za prodajo podjetja ali posameznega obrata v primeru, da dolžnik ali kvalificirano število upnikov meni, da bi prodaja tretji osebi prinesla večji izkupiček. Soglasje upniškega odbora za posla iz par. 160 do 163 ni pogoj za veljavnost pravnega posla, ampak je posledica zgolj odškodninska odgovornost upravitelja, če bi bili zaradi njegovih dejanj upniki v slabšem položaju (par. 164 InsO). Braun, 2012, str. 491, DLA Piper, 2012, str. 16.

⁴⁴⁸ Wilhelm et al., 2012, str. 5.

O usodi insolventnega dolžnika torej odločajo upniki, razen če je družba prenehala s poslovanjem že pred začetkom postopka oziroma če je prenehanje poslovanja družbe še pred zborom upnikov na predlog začasnega ali stalnega upravitelja⁴⁴⁹ s sklepom sprejelo sodišče. Insolvenčni upravitelj mora vsaj en teden pred *Berichtstermin-om* objaviti poročilo o finančnem stanju dolžnika (*Vermögensübersicht*). Upravitelj pripravi poročilo o finančnem stanju dolžnika na podlagi popisa dolžnikovega premoženja in na podlagi osnovnega seznama upnikov.⁴⁵⁰

Na zboru upnikov se v skladu s par. 29 InsO odloča tudi o priznavanju posameznih prijavljenih terjatev (*Prüfungstermin*). *Berichtstermin* in *Prüfungstermin* sta lahko opravljena na enem zboru upnikov (par 29(2) InsO). Upravitelj mora po uvodnem zboru upnikov, če se upniki odločijo, da naj se družba likvidira, čim prej odprodati premoženje družbe. Pri prodaji premoženja družbe je vezan na splošna pravila o prisilni prodaji premoženja iz izvršilnega prava. Pri tem lahko upravitelj premoženje prodaja na javnih ali zasebnih dražbah ali na podlagi neposrednega sprejemanja ponudb.⁴⁵¹ To velja tako za premičnine kot za nepremičnine. O načinu prodaje premoženja se odloči upravitelj sam oziroma po lastni presoji, pri čemer pa lahko o načinu prodaje odloči tudi zbor upnikov. Zbor upnikov pa odloča o tem, ali naj dolžnik nadaljuje s poslovanjem v času stečaja ali ne.⁴⁵² Insolvenčni postopek, ki se opravi kot stečaj, se konča s končnim zborom upnikov, na katerem upravitelj poda končno poročilo, upniki odločijo o usodi dolžnikovega premoženja, ki ga ni bilo mogoče unovčiti, ter vložijo morebitne ugovore zoper končno poročilo upravitelja. Končno poročilo upravitelja mora pred zborom upnikov pregledati in potrditi še sodišče oziroma na poročilo podati pripombe.

⁴⁴⁹ Oziroma če je v primerih, ko je upniški odbor po zakonu potreben oziroma nujen, s predlogom upravitelja o prenehanju poslovanja družbe soglašal upniški odbor. Braun, 2012, str. 888.

⁴⁵⁰ Upravitelj pripravi seznam upnikov glede na (a) knjigovodske in druge listine dolžnika, (b) dodatne navedbe dolžnika v postopku, (c) prijavo terjatev upnikov v postopku in (d) morebitne druge informacije, ki jih pridobi upravitelj. Pri tem mora upnike razvrstiti na zavarovane, navadne in podrejene ter pri vsakem upniku navesti višino terjatve in njen temelj. Pri zavarovanih upnikih mora upravitelj v seznamu dodatno navesti dolžnikovo premoženje, ki je zavarovano z ločitveno pravico. Osnovni seznam upnikov je podlaga za sklic prvega zbora upnikov. Na podlagi popisa dolžnikovega premoženja in njegovih terjatev do upnikov upravitelj pripravi poročilo o dolžnikovem finančnem stanju. Braun, 2012, str. 883.

⁴⁵¹ Braun, 2012, str. 892.

⁴⁵² Zimmermann, 2010, str. 108.

Od leta 2000 do 2010 je bilo v Nemčiji okoli 340.000 insolvenčnih postopkov nad gospodarskimi družbami. Ti postopki so prinesli okoli pet milijonov izgubljenih delovnih mest in okoli 250 milijard evrov nepoplačanih terjatev. Povprečni redni insolvenčni postopek je trajal štiri leta in pol.⁴⁵³ Iz raziskave, opravljene leta 2008 v deželi Nordrhein-Westfalen, v kateri se v povprečju vodi okoli 30 odstotkov vseh insolvenčnih postopkov v Nemčiji, izhaja, da je bilo med 15.140 insolvenčnimi postopki nad gospodarskimi družbami zgolj 37 odstotkov (5.620) primerov, v katerih so bili upniki vsaj delno poplačani oziroma so bili stroški postopka manjši od celotnega dolžnikovega premoženja. V povprečju so bili navadni upniki poplačani 3,6-odstotno.⁴⁵⁴

Tabela 2: Število stečajnih postopkov in število postopkov brez stečajne mase

Leto	Vsi postopki	Postopki brez stečajne mase ⁴⁵⁵	Odstotek postopkov brez stečajne mase
1999	26.476	16.898	64 %
2000	28.235	16.502	58 %
2001	32.278	17.551	54 %
2002	37.579	16.066	43 %
2003	39.320	16.260	41 %
2004	39.213	15.316	39 %
2005	36.843	13.596	37 %
2006	34.137	10.844	32 %
2007	29.160	8.669	30 %
2008	29.291	7.932	27 %
2009	32.687	8.372	26 %
2010	31.998	8.467	26 %
2011	30.099	7.706	26 %
2012	28.297	6.986	25 %
2013	38.216	10.677	28 %

Vir: www.offenedaten.de, lasten izračun.

⁴⁵³ Kramer, Peter, 2012, str. 12. Icks, Kranzusch, 2010, str. 8, za deželo Nordrhein-Westfalen navajata, da redni postopek v povprečju traja natanko štiri leta.

⁴⁵⁴ GröBl, Levratto, 2012, str. 19.

⁴⁵⁵ Sodišče postopka sploh ni začelo, saj dolžnik ni imel dovolj premoženja za plačilo predujma za stroške postopka.

Načrt finančne reorganizacije ali insolvenčni načrt (*Insolvenzplan*)

Družba lahko že ob vložitvi predloga za začetek insolvenčnega postopka ali znotraj samega postopka (načrt se znotraj postopka pripravi v sodelovanju z insolvenčnim upraviteljem) vloži načrt finančne reorganizacije družbe (*Insolvenzplan*). Insolvenčni načrt je bil v nemško insolvenčno pravo uveden šele leta 1999 in temelji na ameriški ureditvi finančne reorganizacije. Sprva ta postopek ni bil popularen in je bil redko uporabljen. Potem ko so postopek uspešno uporabile nekatere večje nemške gospodarske družbe,⁴⁵⁶ je postal bistveno pogostejše uporabljen.⁴⁵⁷ Čeprav je temeljni cilj InsO čim višje poplačilo upnikov, je z reformo ESUG načrt finančne reorganizacije pridobil velik pomen. Cilj zakonodajalčeve novele je namreč bil, da bi se od 20 do 30 odstotkov vseh insolvenčnih primerov končalo s pomočjo načrta finančne reorganizacije.⁴⁵⁸ Podatki iz leta 2009 kažejo, da se insolvenčni načrt uporabi zgolj pri 1 odstotku insolvenčnih postopkov.⁴⁵⁹

Insolvenčni načrt vsebuje predlog finančne reorganizacije (odpust dolga, podaljšanje ročnosti, transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega, odprodajo dela ali celotnega delujočega podjetja in likvidacijo družbe ali pa oddelitev določenega zdravega jedra itd.), ki bi družbi omogočil, da nadaljuje s poslovanjem. Insolvenčni načrt lahko pripravi dolžnik sam⁴⁶⁰ ali pa ga na podlagi sklepa zbora upnikov pripravi insolvenčni upravitelj. Upravitelj pripravi načrt ob sodelovanju dolžnika in upniškega odbora. Načrt je sestavljen iz dveh delov, in sicer iz poročila o stanju dolžnika in o ukrepih, ki so bili sprejeti po začetku insolvenčnega postopka, ter iz vseh drugih podatkov, ki so potrebni, da se lahko upniki informirano odločajo o sprejetju načrta (par. 219 InsO – t. i. *disclosure statement* iz ameriškega *Chapter 11*), in iz načrta poteka insolvenčnega postopka oziroma postopka finančne reorganizacije dolžnika (par. 220 InsO). Načrt morajo

⁴⁵⁶ Herlitz AG, Ihr Platz GmbH, ProMarkt Handels GmbH, Sinn Leffers GmbH.

⁴⁵⁷ DLA Piper, 2012, str. 19.

⁴⁵⁸ Braun, 2012, str. 1098.

⁴⁵⁹ Kranzusch, 2009, str. 33.

⁴⁶⁰ Predvsem v primerih, ko zaprosi za moratorij na izvršbe v posebnem postopku, imenovanem *Schutzschirmverfahren*, oziroma v t. i. postopku *pre-pack*.

potrditi upniki in družbeniki.⁴⁶¹ Insolvenčni načrt dokončno potrdi s sklepom še sodišče.

Upniki in družbeniki so pri glasovanju oziroma odločanju o načrtu razdeljeni v skupine, ki se oblikujejo gleda na posamezne razrede upnikov. V skladu s par. 222 InsO se oblikujejo naslednje skupine: (a) skupina zavarovanih upnikov,⁴⁶² (b) skupina navadnih upnikov, (c) skupina podrejenih upnikov,⁴⁶³ (d) delavci⁴⁶⁴ in (e) družbeniki dolžnika.⁴⁶⁵ Znotraj posamezne skupine se lahko oblikujejo še posebne skupine upnikov z istimi gospodarskimi oziroma ekonomskimi interesi. V takšni razdelitvi se upniki razdelijo npr. še na (a) finančne institucije, (b) dobavitelje, (c) davčno upravo in skupine obveznih agencij oziroma zavodov, ki skrbijo za obvezna socialna zavarovanja.⁴⁶⁶ Kriteriji za razdelitev upnikov v posamezne razrede morajo biti določeni v samem načrtu. Dolžnik ima v skladu s par. 247 InsO možnost nasprotovati insolvenčnemu načrtu, kar lahko izrazi s pisnim ugovorom, ki ga mora podati najpozneje na naroku za glasovanje o potrditvi insolvenčnega načrta. Dolžnikov ugovor je pravno neupoštevten, če insolvenčni načrt dolžnika ne postavi v slabši položaj, kot bi ga imel v rednem postopku, ali če poplačilo nobenega izmed upnikov ne bo znašalo več, kot je njegova terjatev.

Cilj zakonodajalca pri normiranju pravil o oblikovanju posameznih skupin upnikov je bil, da naj se posameznemu upniku omogoči oziroma zagotovi, da bodo pri odločanju o sprejetju načrta upoštevani tudi njegovi interesi. S tem naj se tudi prepreči, da bi prišlo do položaja, ko je upnik proti svoji volji po insolvenčnem načrtu v slabšem položaju, kot bi bil v rednem postopku.⁴⁶⁷ Načrt mora upnikom znotraj iste skupine ponuditi enake pogoje, medtem ko so

⁴⁶¹ Družbeniki morajo z načrtom soglašati samo, če bi ta posegal v kapitalsko strukturo gospodarske družbe. Tipičen primer takšnega posega je transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega.

⁴⁶² Ta skupina se oblikuje samo, če načrt predvideva tudi vpliv na poplačilo zavarovanih upnikov.

⁴⁶³ Skupina podrejenih upnikov se ne oblikuje, kadar se njihove terjatve v skladu s par. 225 InsO štejejo za ekonomsko neupoštevne, saj ni verjetnosti, da bi bili poplačani. Če je znotraj podrejenih upnikov več razredov upnikov, se za vsak razred sestavi svoja skupina.

⁴⁶⁴ Skupina se oblikuje, kadar imajo delavci terjatve do delodajalca. Zaradi dejstva, da neplačane obveznosti do delavcev v nemški ureditvi na podlagi obveznih socialnih zavarovanj prevzame Zavod za zaposlovanje (*Bundesagentur für Arbeit*), se ta skupina oblikuje bolj redko.

⁴⁶⁵ Skupina se oblikuje, kadar načrt predvideva poseg v dolžnikov lastniški kapital.

⁴⁶⁶ Braun, 2012, str. 1118.

⁴⁶⁷ Prav tam, str. 1116.

posamezne skupine lahko neenako obravnavane in načrt lahko spreminja predinsolvenčna upravičenja. Iz tega razloga zakonodajalec omogoča, da predlagatelj načrta tudi znotraj enega razreda upnikov, katerih terjatve imajo enak pravni položaj (navadni, zavarovani, podrejeni), upnike razdeli na posamezne skupine glede na pričakovane skupne interese posameznih upnikov. Upniki znotraj iste skupine so lahko obravnavani različno samo ob soglasju vsakega upnika znotraj skupine, kjer so upniki različno obravnavani (par. 226 InsO). Za načrt mora glasovati vsaka skupina upnikov posebej in v vsaki skupini je treba doseči dvojno večino, in sicer večino upnikov in večino upniškega kapitala (par. 244 InsO). Razvrstitev upnikov v posamezno skupino je zato zelo pomembna in je hkrati temeljna značilnost tega postopka, saj upniki niso razdeljeni le na podlagi vrste terjatve (zavarovani, prednostni, navadni, podrejeni), ampak lahko tudi glede na druge kriterije. Če posamezna skupina ne soglaša z načrtom, načrt torej ni sprejet, razen če drugače odloči sodišče, ki lahko »preglasuje« posamezno skupino upnikov. Sodišče lahko to stori samo v primerih, naštetih v par. 245 InsO, in sicer, če (a) skupina upnikov v primeru sprejetega načrta ne bo na slabšem, kot bi bila v primeru likvidacije družbe, če (b) načrt ponuja ekonomsko razumni (primerni) del insolvenčne mase (oziroma primerno udeležbo pri poplačilu) in (c) je večina preostalih iz skupine načrt potrdila. Institut, ki sodišču omogoča »preglasovanje«, se imenuje *Obstruktionsverbot* (oziroma *cram down* iz ameriškega insolvenčnega prava).⁴⁶⁸ Kriterij, da dolžnik oziroma načrt ponuja ekonomsko razumni del insolvenčne mase, je obrazložen v par. 245(2) InsO, ki določa, da je kriterij izpolnjen, če (1) noben drug upnik ni poplačan višje od celotnega zneska svoje terjatve, če (2) je spoštovano načelo absolutnih prednosti⁴⁶⁹ in če (3) noben upnik istega razreda ni poplačan bolje kot upniki v skupini, ki so načrtu nasprotovali. Braun je mnenja, da zgolj nadaljevanje poslovanja dolžnika z isto lastniško struktura kapitala po opravljeni finančni reorganizaciji še ne pomeni kršitve načela absolutnih prednosti. Do kršitve načel pride samo, (a) če je vrednost kapitala po koncu postopka večja od nič in (b) je do te spremembe prišlo zgolj na podlagi načrta finančne reorganizacije. Če pa je

⁴⁶⁸ Wilhelm et al., 2012, str. 8. Kot je bilo že omenjeno, gre za pravni institut, ki skuša odpraviti negativne posledice t. i. problema *anticommons*.

⁴⁶⁹ Upniki z nižjim vrstnim redom od razreda upnikov, ki načrtu nasprotujejo, ne smejo dobiti nikakršnega poplačila, prav tako ne smejo, če niso upniki v celoti poplačani, ekonomskih koristi pridobiti družbeniki dolžnika oziroma z njimi povezane osebe.

vrednost kapitala enaka nič ali je do pozitivne vrednosti prišlo zaradi kapitalskega vložka tretjih oseb, do kršitve načela ni prišlo.⁴⁷⁰

Postopek potrditve insolvenčnega načrta se začne s predložitvijo načrta sodišču. Sodišče načrt preizkusi in ga lahko v roku 14 dni zavrne, (a) če predlagatelj ni spoštoval zakonskih pravil o oblikovanju razredov upnikov oziroma če predlog ni imel predpisanih temeljnih sestavin, (b) če načrta ni pripravila upravičena oseba, (c) če insolvenčni načrt, ki ga je pripravil dolžnik, očitno (*offensichtlich*) nima možnosti za potrditev ali (d) če je očitno, da dolžnik ne bo mogel poravnati obveznosti do upnikov, kot je to predvideno v insolvenčnem načrtu (par. 231 InsO). Če sodišče načrta ne zavrne, posreduje predlog upniškemu odboru in dolžniku, če je načrt pripravil upravitelj, oziroma upravitelju, če je načrt pripravil dolžnik, ter razpiše narok. Insolvenčni načrt lahko upniki pred narokom preučijo na sedežu upnika.⁴⁷¹ Narok za seznanitev in odločanje o insolvenčnem načrtu ne more biti pred *Prüfungstermin*-om, torej narokom, na katerem se odloča o priznavanju posameznih prijavljenih terjatev, lahko pa se oba naroka opravita hkrati (par. 236 InsO). Pravilo je logično, saj lahko o insolvenčnem načrtu glasujejo samo upniki, katerih terjatve so poprej evidentirane in priznane⁴⁷² oziroma nepriznane, če glasovalni pravici ne nasprotuje upravitelj ali kateri koli upnik s priznano terjatvijo, ki je udeležen na naroku. V tem primeru ima lahko upnik z nepriznano terjatvijo glasovalno pravico samo, če tako s sklepom na samem naroku odloči sodišče.⁴⁷³

Predlagatelj lahko insolvenčni načrt na naroku spremeni in tudi v primeru spremembe lahko upniki o sprejetju načrta glasujejo še na istem naroku. Zakon načeloma predvideva, da se predstavitev načrta, diskusija o načrtu in glasovanje opravijo na enem naroku (*Erörterungs und Absimmungs termin*), lahko pa se glasovanje opravi na poznejšem naroku, ki mora biti v roku enega meseca po

⁴⁷⁰ Braun, 2012, str. 1176.

⁴⁷¹ Braun poudarja, da je ogled dokumentacije na sedežu upnika dovoljen samo tistim subjektom, ki lahko izkažejo, da so upniki dolžnika oziroma od upnika pooblašcene osebe. Nemški zakonodajalec namreč meni, da so v načrtu in prilogah vsebovani številni podatki, ki so dolžnikova poslovna skrivnost, zato ne bi bilo primerno, da bi bil načrt objavljen npr. na spletnih straneh oziroma javno dostopen na sodišču.

⁴⁷² Priznane so terjatve, ki jim ne nasprotuje upravitelj ali kateri izmed upnikov s priznano terjatvijo. Če terjatvi nasprotuje samo dolžnik, je terjatev po nemškem pravu priznana.

⁴⁷³ Braun, 2012, str. 1157, oziroma par. 77 InsO.

naroku za predstavitev načrta (*Erörterungstermin*). O ločitvi obeh narokov odloči sodišče, ki mora po mnenju teorije to možnost uporabljati čim bolj restriktivno in samo v primerih, če tako izrecno predlaga že predlagatelj insolvenčnega načrta in če je to nujno potrebno zaradi zagotavljanja procesne pravičnosti (*Verfahrensgerechtigkeit*).⁴⁷⁴ Če sta naroka ločena, lahko upniki glasujejo tudi pisno (par. 243 InsO). O sprejetju oziroma zavrnitvi načrta glasuje vsaka skupina (razred) upnikov posebej. Če je načrt sprejet, zavezuje vse upnike, tako tiste, ki terjatve niso prijavili oziroma niso glasovali, kot tiste, ki so glasovali proti.⁴⁷⁵

Zakonodajalec je vsebino načrta finančne reorganizacije prepustil avtonomiji strank v postopku. Pravice upnikov so v postopku varovane zgolj na podlagi glasovanja, kar pomeni, da so varovani predvsem posamezni razredi upnikov, saj je lahko načrt finančne reorganizacije sprejet brez soglasja posamezne skupine upnikov samo v primeru, če tako odloči sodišče.⁴⁷⁶ Vsebina načrta je tako lahko dogovor o načinu likvidacije družbe (npr. o časovnem načrtu odprodaje premoženja, predvsem kadar upniki menijo, da bi takojšnja likvidacija zmanjšala razpoložljivo stečajno maso), dogovor o podaljšanju rokov za poplačilo terjatev oziroma o delnem odpisu dolga (finančna reorganizacija v ožjem smislu), dogovor o prodaji podjetja in likvidaciji dolžnika (torej ohranjanje zdravega jedra s prodajo tretji osebi, pri čemer tretji plača kupnino ali pa prevzame dolgove, ali pa s prenosom zdravega jedra na novoustanovljeno družbo, pri čemer upniki postanejo družbeniki te družbe) itd.⁴⁷⁷ Zakon tako v par. 217 InsO določa, da se lahko z insolvenčnim načrtom spremenijo splošna pravila o poplačilu ločitvenih in navadnih upnikov, način in časovni plan prodaje dolžnikovega premoženja in način razdelitve stečajne mase med upnike, kot tudi članske (korporacijske) pravice družbenikov v insolventnem dolžniku. Zakon tako v bistvu sprejema logiko, da se z insolvenčnim načrtom lahko stranke v postopku dogovorijo za odmik od siceršnjega rednega insolvenčnega postopka (postopka likvidacije).

Nemci so tradicionalno zelo zadržani do ideje, da bi lahko poslovodstvo dolžnika, ki je družbo spravilo v insolventnost, nadaljevalo s poslovanjem tudi v insolvenčnem postopku. Odnos Nemcev do insolventnosti je s tega vidika

⁴⁷⁴ Prav tam, str. 1167.

⁴⁷⁵ Prav tam, str. 1099.

⁴⁷⁶ V skladu s pogoji za *Obstruktionsverbot*, navedenimi prej.

⁴⁷⁷ Braun, 2012, str. 1102.

podoben angleškemu odnosu in se v bistvenem razlikuje od ameriškega. Kljub temu je zakonodajalec z reformo ESUG omogočil, da lahko staro poslovodstvo (ob izpolnitvi določenih pogojev in ob dodatnem nadzoru poslovanja) samo vodi postopek finančne reorganizacije. Dolžnik lahko že ob vložitvi predloga za začetek postopka sodišču predlaga, da posle družbe in sam postopek zaradi insolventnosti vodi kar obstoječe poslovodstvo dolžnika (*Eigenverwaltung*). Sodišče dolžnikovo vlogo odobri, če oceni, da ne obstajajo razlogi, zaradi katerih bi bilo mogoče domnevati, da bo zaradi takšnega načina vodenja postopka prišlo do oškodovanja upnikov. Po Braunovem mnenju morajo po reformi iz leta 2012 obstajati konkretni oziroma konkretizirani razlogi, zaradi katerih sodišče meni, da bi lahko prišlo do oškodovanja upnikov.⁴⁷⁸ Če predhodni upniški odbor soglasno podpre dolžnikov predlog za vodenje postopka v samoupravljanju, je sodišče vezano na mnenje predhodnega upniškega odbora in dolžnikovemu predlogu ne more nasprotovati.⁴⁷⁹ Kadar poslovodstvo še naprej vodi posle družbe in insolvenčni postopek, njegovo delo nadzoruje insolvenčni skrbnik, nadzornik (*Sachwalter*), ki ga imenuje stečajno sodišče.⁴⁸⁰ Poslovodstvo lahko opravlja vse redne posle, za posle, ki presegajo redno poslovanje, pa potrebuje soglasje insolvenčnega nadzornika. Nadzornik ima tudi pravico, da nasprotuje poslu, ki sicer spada pod redno poslovanje dolžnika. V tem primeru dolžnik pravnega posla ne sme skleniti oziroma izpeljati (par. 275 InsO). Zbor upnikov lahko z navadno večino glasov izglasuje, da mora sodišče imenovati upravitelja, ki bo nadomestil obstoječe poslovodstvo. Podatki statističnega urada za leto 2004 nakazujejo, da je bil od skupaj 39.213 primerov *Eigenverwaltung* uporabljen samo v 173 primerih (0,44 odstotka od vseh primerov) in v 159 primerih od 30.357 (0,53 odstotka) v letu 2005.⁴⁸¹ Čeprav so ti postopki sicer zelo redki, je treba pri tem upoštevati, da je vodenje insolvenčnega postopka s strani obstoječega poslovodstva mogoče samo v postopku načrta finančne reorganizacije, ta pa se uporablja zelo redko oziroma zgolj v 1 odstotku vseh insolvenčnih primerov. To pomeni, da se je *Eigenverwaltung* uporabljal skoraj v polovici vseh postopkov načrta finančne reorganizacije. Podatki družbe Roland Berger Strategy Consultants za leti 2012 in 2013 kažejo, da je bil

⁴⁷⁸ Prav tam, str. 1242.

⁴⁷⁹ Wilhelm et al., 2012, str. 7–8.

⁴⁸⁰ Prav tam, str. 7.

⁴⁸¹ Gröbl, Levratto, 2012, str. 21.

Eigenverwaltung uporabljen v 1,5 odstotka vseh postopkov v letu 2012 in v 2,3 odstotka vseh primerov v letu 2013.⁴⁸²

Preventivni postopek finančne reorganizacije (*Schutzschirmverfahren*)

Preventivni postopek finančne reorganizacije je novost nemške insolvenčne zakonodaje, ki jo je prinesla reforma ESUG. Namen tega postopka je, da se gospodarski družbi, ki ji grozi nelikvidnost oziroma prezadolženost, omogoči trimesečni moratorij na morebitne izvršbe upnikov, dolžnik pa v tem času pripravi insolvenčni načrt. Dolžnik lahko za moratorij na izvršbe zaprosi samo, če še ni podana plačilna nesposobnost (nelikvidnost) in če ni očitno, da reorganizacija ni mogoča. Vlogi mora priložiti utemeljeno mnenje izkušenega davčnega svetovalca, odvetnika, poslovnega svetovalca oziroma druge izkušene in usposobljene osebe s primerljivimi kvalifikacijami, da dolžniku »zgolj« grozi plačilna nesposobnost oziroma prezadolženost. Sodišče s sklepom, s katerim odobri moratorij, določi tudi začasnega skrbnika (*Sachwalter*). Pri imenovanju začasnega skrbnika je sodišče vezano na dolžnikov predlog in lahko njegov predlog za imenovanje določene osebe zavrne samo v primeru, če je ta oseba očitno neprimerna za opravljanje nalog začasnega skrbnika (par. 270b InsO). Med moratorijem so ustavljeni vsi izvršilni in drugi postopki poplačila upnikov. Sodišče dolžniku s tem omogoči, da mu med pripravo načrta ni treba skrbeti, da bi upniki posegli po njegovem premoženju. Namen takšnega postopka je torej spodbujati družbe, da pravočasno začnejo z insolvenčnimi postopki.⁴⁸³ Med pripravo načrta poslovanje in pripravo načrta nadzira insolvenčni skrbnik, nadzornik (*Sachwalter*). Podatki za leti 2012 in 2013 kažejo, da se je v letu 2012 preventivni postopek finančne reorganizacije uporabil v 0,9 odstotka vseh insolvenčnih postopkov, v letu 2013 pa v 0,5 odstotka.⁴⁸⁴

Transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega

Nemožnost posega v »lastniško« strukturo insolventnega dolžnika s pomočjo insolventnega prava je bila po mnenju pripravljavcev ESUG ena večjih ovir za

⁴⁸² Roland Berger Strategy Consultants, 2014, str. 13.

⁴⁸³ Wilhelm et al., 2012, str. 9.

⁴⁸⁴ Roland Berger Strategy Consultants, 2014, str. 13.

uspešno finančno reorganizacijo dolžnika. Do reforme (ESUG) so bila edina možnost za spremembe v strukturi lastniškega kapitala (strukturi družbenikov) splošna pravila korporacijskega prava. Zakonodajalec je šele z reformo ESUG v insolvenčno pravo vnesel posebna zakonska pravila o transformaciji dolžniškega kapitala v lastniškega v primeru insolventnosti družbe. Tudi pred sprejetjem reforme je bila transformacija mogoča, vendar samo znotraj osnovnih korporacijskih pravil. Transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega je bila mogoča samo po postopku rednega zmanjšanja in povečanja osnovnega kapitala gospodarske družbe, kar pomeni, da je bila zahtevana tričetrtinska večina lastniškega kapitala, ki je o tem odločala na skupščini dolžnika. V praksi je šlo vedno za tehniko nominalnega zmanjšanja osnovnega kapitala ob hkratnem povečanju osnovnega kapitala s stvarnimi vložki. Po reformi ESUG ureja možnost transformacije znotraj insolvenčnega postopka par. 225a InsO. Temeljna novost reforme je, da se transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega izvede znotraj načrta finančne reorganizacije. V ta namen je zakon tudi predvidel, da so družbeniki (delničarji) poseben razred v okviru odločanja o sprejetju predlaganega načrta finančne reorganizacije.⁴⁸⁵ Za izglasovanje načrta finančne reorganizacije je dovolj, da poda soglasje zgolj navadna večina »lastniškega« kapitala, in ne več tri četrtine, kot to velja po splošnih pravilih korporacijskega prava. Hkrati je zaradi pravil o omejitvi blokade sprejetja načrta finančne reorganizacije (*Obstruktionsverbot*) in ob spoštovanju omejitev, ki jih zakon določa za potrditev načrta finančne reorganizacije ob nesoglasju ene izmed skupin, transformacija mogoča tudi ob nasprotovanju družbenikov.⁴⁸⁶ To pomeni, da je transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega lahko sprejeta tudi proti volji družbenikov, vendar le v primeru, da so izpolnjeni (minimalni) zakonski pogoji.⁴⁸⁷ Navedena ureditev je v primeru delniških družb verjetno v nasprotju z

⁴⁸⁵ Braun, 2012, str. 1098.

⁴⁸⁶ Houghton et al., 2012, str. 24.

⁴⁸⁷ Več o pogojih za *Obstruktionsverbot* glej zgoraj str. 154.

Drugo kapitalsko direktivo,⁴⁸⁸ ki dovoljuje spremembo osnovnega kapitala delniške družbe samo s soglasjem delničarjev.⁴⁸⁹

3.2.3 Francija

Tudi za francosko insolvenčno pravo je značilno, da temelji na enovitem insolvenčnem postopku. Znotraj enovitega postopka obstajata dva podpostopka, kar pomeni, da se postopek lahko konča bodisi s postopkom finančne reorganizacije (*redressement judiciaire*) bodisi s postopkom likvidacije (*liquidation judiciaire*). Oba postopka vodi oziroma nadzira sodišče, prav tako sodišče odloči, kateri izmed obeh postopkov bo izveden.⁴⁹⁰

Insolvenčni postopek se začne s predhodno fazo (*période d'observation*), v kateri sodišče opravi finančno, ekonomsko in socialno analizo dolžnika, pridobi podatke o obsegu in naravi dolga ter druge relevantne informacije, na podlagi katerih sprejme odločitve, kako naj se družba reorganizira (*redressement judiciaire*), oziroma sprejme odločitve o začetku likvidacije (*liquidation judiciaire*). Sodišče lahko sprejme sklep o tem, da naj se družba likvidira, samo če se ugotovi, da finančna reorganizacija ni mogoča.⁴⁹¹ Uvodna faza postopka lahko traja največ šest mesecev pri standardnem postopku in štiri mesece pri skrajšanem⁴⁹² (*juge-commissaire*).

V *redressement judiciaire* sodišče postavi nadzornega sodnika (*juge-commissaire*), ki dnevno nadzira dolžnikovo poslovanje. Prav tako vedno postavi oziroma imenuje predstavnika upnikov (*représentant des créanciers*), lahko pa

⁴⁸⁸ Druga direktiva Sveta o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim odstavkom člena 58 Pogodbe glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala, zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti, z dne 13. decembra 1976, Direktiva 77/91, OJ L 026, 1977.

⁴⁸⁹ Več o tej dilemi glej na koncu podpoglavja 3.3.3. V Nemčiji je tak način rešitve uporabila družba Conergy (največja evropska družba za proizvodno solarnih panelov), ki je zmanjšala osnovni kapital družbe za 88 odstotkov in ga nato s transformacijo dolga povečala na 188 milijonov evrov ter tako zmanjšala obseg dolga s 323 milijonov evrov na 135 milijonov evrov. Več o tem glej Hasenheit, 2012.

⁴⁹⁰ Finch, 2009, str. 291.

⁴⁹¹ Blazy et al., 2009, str. 6.

⁴⁹² Rok je zaradi izrednih okoliščin mogoče podaljšati na 20 mesecev oziroma 8 mesecev v skrajšanem postopku.

imenuje (v rednem postopku mora, v poenostavljenem pa lahko) tudi upravitelja (*administrateur judiciaire*). Vsi navedeni akterji skupaj s poslovodstvom dolžnika pomagajo pripraviti načrt finančne reorganizacije. Predstavnik upnikov (*représentant des créanciers*) ni upnik, ampak profesionalna oseba, ki je izbrana s posebnega seznama (*mandataires liquidateurs*). Predstavnik upnikov zastopa interese vseh upnikov (kolektivni interes upnikov), njegova temeljna naloga je, da skupaj z nadzornim sodnikom preveri terjatve upnikov do dolžnika. Če je finančna reorganizacija neuspešna in sodišče odloči, da gre družba v likvidacijo, postane predstavnik upnikov običajno likvidacijski upravitelj. V postopku imajo svojega predstavnika tudi delavci. Naloga predstavnika delavcev (*representant des salaires*) je, da pomaga sodišču pri zbiranju podatkov o tem, koliko je dolžnik delavcem dolžan, in da v imenu delavcev vloži zahtevke ter morebitne tožbe zoper dolžnika.⁴⁹³

Pred pripravo načrta mora poslovodstvo skupaj z upraviteljem pripraviti podrobno poročilo o dolžnikovem stanju. Pri pripravi poročila lahko poslovodstvo oziroma upravitelj najame strokovno pomoč. Obvezno se mora posvetovati s predstavniki delavcev in predstavnikom upnikov.⁴⁹⁴ Poročilo je podlaga za pripravo načrta finančne reorganizacije, ki je vedno usmerjen v reševanje delovnih mest in preživetje gospodarske družbe.

Upniki imajo pri oblikovanju načrta oziroma pri potrditvi načrta zelo majhno vlogo, saj imajo zgolj enega predstavnika, ki se pogaja o načrtu, ki ga v končni fazi izbere oziroma potrdi sodišče.⁴⁹⁵ Njihov položaj je še posebno slab zaradi odločitve sodne prakse, da zastopanje kolektivnega interesa upnikov pripada zgolj predstavniku upnikov (*représentant des créanciers*), kar pomeni, da posamezni upnik nima pravnega interesa za vlaganje morebitnih pritožb ali tožb v imenu vseh upnikov. V praksi to pomeni, da upnik nima pravnega sredstva zoper ravnanja, ki oškodujejo zgolj posameznega upnika. Upniki imajo možnost, da zaprosijo sodišče za status nadzornika (*controleur*). Sodišče lahko v posameznem primeru imenuje največ pet takšnih nadzornikov, od katerih mora biti vsaj eden iz vrst navadnih upnikov. Upniki nadzorniki imajo pravico biti neposredno obveščeni o poteku postopka in dolžnikovem stanju, sodišče pa se z njimi lahko

⁴⁹³ Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 260.

⁴⁹⁴ Prav tam, str. 254.

⁴⁹⁵ Finch, 2009, str. 291.

tudi posvetuje pred sprejetjem kakšne odločitve. Upniki nadzorniki nimajo nobene možnosti odločanja ali soodločanja.⁴⁹⁶

Sodišče se pri odločitvi o tem, kakšen načrt finančne reorganizacije bo sprejelo, posvetuje z glavnimi deležniki postopka (dolžnikom, predstavnikom upnikov, upniškimi nadzorniki, predstavnikom delavcev in upraviteljem) ter na tej podlagi sprejme odločitve. Upniki o finančnem načrtu do leta 2006 niso mogli glasovati in niso imeli neposrednega vpliva na odločitev sodišča. Po reformi iz leta 2006 se morata v postopku oblikovati dva upniška odbora, in sicer upniški odbor kreditnih institucij in upniški odbor glavnih dobaviteljev.⁴⁹⁷ Upniška odbora se obvezno oblikujeta samo v primeru, če ima dolžnik bodisi vsaj 150 zaposlenih bodisi njegov letni promet dosega vsaj 20 milijonov evrov. Če družba teh kriterijev ne dosega, upniška odbora nista obvezna, vendar ju sodišče glede na vse okoliščine lahko dovoli.⁴⁹⁸ Upniki v razrede niso razvrščeni glede na njihov relativni prednostni položaj (navadni, zavarovani, prednostni), ampak glede na pravni temelj nastanka obveznosti. To pomeni, da se v enem razredu teoretično hkrati lahko znajdejo zavarovani, prednostni, navadni in podrejeni upniki. Za sprejetje načrta je potrebna dvotretjinska večina kapitala v posameznem odboru. Upniki lahko predlog finančne reorganizacije zgolj potrdijo ali zavrnejo, ne morejo pa sami podajati formalnih predlogov pri pripravi finančnega načrta reorganizacije.⁴⁹⁹

V času predhodnega moratorija (*période d'observation*) in tudi ves čas postopka reorganizacije poslovodstvo obdrži svoj položaj in še naprej vodi posle družbe. Delovanje poslovodstva nadzira sodišče, ki lahko že na začetku postopka ali med postopkom odloči, da se poslovodstvu odvzame del ali celo vsa pooblastila. Omejitev oziroma odvzem pooblastil je običajen predvsem v primerih, ko sodišče imenuje upravitelja – *administrateur judiciaire* (torej v standardnem postopku finančne reorganizacije). Brez soglasja sodišča niti poslovodstvo niti upravitelj ne moreta odprodati premoženja družbe ali obremeniti premoženja s stvarnopravnimi zavarovanji. Poslovodstvo ima vedno (tudi v primeru, če sodišče

⁴⁹⁶ Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 259.

⁴⁹⁷ Če je dolžnik izdal tudi obveznice, se oblikuje še poseben tretji razred, ki ga sestavljajo imetniki obveznic.

⁴⁹⁸ Clifford Chance, 2010, str. 18.

⁴⁹⁹ Prav tam, str. 23.

imenuje upravitelja) pravico opravljati redne posle družbe oziroma prepoved sodišča, da opravlja takšne posle, nima pravnih posledic proti tretjim osebam, kar pomeni, da je pravni posel, sklenjen v okviru opravljanja redne dejavnosti družbe, veljaven.⁵⁰⁰

Poleg rednega postopka finančne reorganizacije (*redressement judiciaire*) pozna francosko pravo tudi poenostavljen postopek finančne reorganizacije, ki se uporablja za mala in mikro podjetja. Poenostavljen postopek se lahko uvede, če družba nima več kot 50 zaposlenih in je njen letni prihodek manjši od 3,049 milijona evrov. Postopek je nekoliko krajši in ne vključuje imenovanja upravitelja, ki bi sodeloval z dolžnikom oziroma pomagal sodišču pri pripravi načrta finančne reorganizacije. V praksi se več kot 95 odstotkov vseh postopkov izvede po postopku poenostavljene finančne reorganizacije.⁵⁰¹

Sodišče pri oblikovanju načrta finančne reorganizacije in pri odločanju o potrditvi načrta finančne reorganizacije predvsem skrbi, da je načrt uresničljiv, da varuje zaposlitve in da omogoča nadaljnje poslovanje gospodarske družbe. Sodišče v načrtu natančno opredeli naloge posameznih akterjev in določi upravitelja – nadzornika, ki bo nadziral uresničevanje načrta finančne reorganizacije. Nadzor lahko traja do deset let. Temeljna vsebina finančnega načrta je podaljšanje roka za plačilo terjatev. Sodišče pri tem ni vezano na nikakršen rok in obstajajo celo primeri, ko je sodišče rok za plačilo terjatev podaljšalo za več kot 25 let. Podaljšan rok za plačilo terjatev je mogoč tako za zavarovane kot za navadne terjatve. Sodišče brez soglasja upnikov oziroma posameznega upnika ne more zmanjšati terjatve, odobri pa tudi druge ukrepe, ki so predlagani v načrtu finančne reorganizacije, npr. zahtevo za spremembo posloводства, spremembo družbene pogodbe oziroma statuta družbe, povečanje osnovnega kapitala bodisi z novimi ali s stvarnimi vložki (konverzija dolžniškega kapitala v lastniškega) itd.⁵⁰² Načrt je zato oblikovan bodisi kot prilagoditev poplačila upnikov (podaljšanje ročnosti ali/ter zmanjšanje terjatev), da se ohrani gospodarska družba, bodisi kot načrt prodaje zdravih jeder, torej prodaja dela gospodarske družbe, da se ohrani podjetje. Oba načina reorganizacije se lahko tudi kombinirata.⁵⁰³ Od reforme v

⁵⁰⁰ Prav tam, str. 250.

⁵⁰¹ Prav tam, str. 241.

⁵⁰² Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 295.

⁵⁰³ Prav tam, str. 237.

letu 2006 prodaja podjetja ali dela podjetja ni več mogoča znotraj postopka finančne reorganizacije (torej v *redressement judiciaire*), ampak samo še v postopku likvidacije. Če torej upnik ali kakšna tretja oseba poda ponudbo za prevzem podjetja in sodišče oceni, da je to najboljša možnost za rešitev dolžnika, mora prekiniti postopek finančne reorganizacije in začeti postopek likvidacije. *Redressement judiciaire* se zato pogosto imenuje predsoba likvidacijskega postopka.⁵⁰⁴

Po reformi iz leta 2006 je *redressement judiciaire* namenjen zelo ozkemu krogu primerov. Postopek bo prišel v poštev samo, če je (1) dolžnik zamudil priložnost, da začne enega izmed treh neformalnih postopkov (glej v nadaljevanju); če (2) iz različnih razlogov dejstvo, da postopek finančne reorganizacije vodi obstoječe poslovodstvo, verjetno ne bi prineslo rešitve oziroma bi bilo nepraktično ali če (3) se postopek začne zgolj zato, da lahko upniki in dolžnik pridobijo čas, v katerem iščejo kupca za podjetje, in bi takojšen začetek likvidacijskega postopka poslabšal pogoje ali možnosti za prodajo dela ali celotnega podjetja dolžnika. Namen zakonodajalca je tako očitno, da postopoma odpravi postopek sodne finančne reorganizacije gospodarske družbe (*redressement judiciaire*).⁵⁰⁵ Postopek *redressement judiciaire* je uporaben tudi v primerih, ko upniški odbori niso podali soglasja k načrtu finančne reorganizacije v okviru neformalnih postopkov, sodišče pa meni, da bi bilo z odlogom plačila terjatev družbo mogoče finančno reorganizirati in ji omogočiti nadaljnje uspešno poslovanje. V takšnem primeru lahko sodišče določi reprogramiranje posojil oziroma odlog plačila za največ 10 let.

Temeljni cilji francoskega insolvenčnega prava so zaščita gospodarske družbe, ohranjanje poslovanja gospodarske družbe in varstvo delovnih mest ter šele na zadnjem mestu poplačilo upnikov.⁵⁰⁶ Če je mogoče doseči prva dva cilja insolvenčnega prava, bo sodišče, ob soglasju obeh razredov upnikov, potrdilo načrt finančne reorganizacije znotraj *sauvegarde* oziroma bo samo s sklepom oblikovalo načrt finančne reorganizacije, ki bo vseboval odložitev plačila terjatev za določeno obdobje. Če sodišče oceni, da niti tak ukrep ne more rešiti dolžnika pred propadom, lahko znotraj likvidacijskega postopka poskuša prodati podjetje

⁵⁰⁴ Kastrinou, 2009, str. 163.

⁵⁰⁵ Prav tam, str. 165.

⁵⁰⁶ Prav tam, str. 3, ali pa Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 241.

(*plan de cession*) in tako ohraniti poslovanje ter delovna mesta, z izkupičkom pa vsaj deloma poplačati upnike. Le če nobena izmed navedenih možnosti ni mogoča, bo sodišče začelo s klasičnim postopkom likvidacije (stečaja), s prodajo premoženja po kosih in poplačevanjem upnikom v skladu z vrstnim redom. Odločitev lahko sodišče sprejme že takoj ob vložitvi predloga za začetek insolvenčnega postopka (kadar je očitno, da reorganizacija ni mogoča) ali pa po poteku predhodne dobe moratorija (*période d'observation*).⁵⁰⁷

V postopku likvidacije se na javni dražbi dolžnikovo premoženje proda in se nato razdeli med upnike. Pri prodaji premoženja sodišče ni vezano na najboljšo ponudbo v smislu najvišje cene, ampak lahko kot najboljšo ponudbo oceni ponudbo, ki bo ohranila največ delovnih mest, proizvodnjo v določenem kraju ipd.⁵⁰⁸ Po začetku postopka likvidacije prehod v postopek finančne reorganizacije ni več mogoč.⁵⁰⁹ V likvidacijskem postopku poslovodstvo vedno izgubi svoj položaj in njegovo mesto prevzame upravitelj (likvidacijski upravitelj), ki ga postavi sodišče.⁵¹⁰

Insolvenčni postopek se uvede tudi, če dolžnik nima premoženja ali če njegovo premoženje ne zadošča za poplačilo stroškov postopka. V takšnih primerih sodišče odloči, da ni pogojev za finančno reorganizacijo dolžnika, in začne postopek likvidacije, ki se zaključi praktično takoj po tem, ko sodišče ugotovi, da dolžnik res nima premoženja oziroma da premoženje ne zadošča za poplačilo dolgov. V Franciji naj bi bila približno polovica vseh postopkov sprožena nad dolžniki, ki imajo manj kot 15.300 evrov premoženja.⁵¹¹

⁵⁰⁷ Finch, 2009, str. 291.

⁵⁰⁸ Vermeille, Pietrancosta, 2010, str. 32. Sodišče lahko tako proda neki obrat ali celotno podjetja za 1 evro, če se v pogodbi npr. dogovori, da bo kupec obdržal delavce in proizvodnjo.

⁵⁰⁹ Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 241.

⁵¹⁰ Prav tam, str. 251.

⁵¹¹ Prav tam, str. 248.

Tabela 3: Število posameznih insolvenčnih postopkov v Franciji

Leto	Vsi postopki	Stečaj	Reorganizacija	Odstotek reorganizacij ⁵¹²	Saveguard	Odstotek <i>saveguard</i> ⁵¹³
2012	61.278	41.305	18.475	31 %	1.498	2 %
2011	59.614	39.677	18.518	32 %	1.419	2 %
2010	60.554	40.451	18.842	32 %	1.261	2 %
2009	63.709	42.699	19.614	31 %	1.369	2 %
2008	56.861	37.961	18.201	32 %	699	1 %
2007	50.362	N/A ⁵¹⁴	N/A	N/A	512	1 %
2006	47.600	N/A	N/A	N/A	509	1 %

Vir: French National Insolvency Statistics 2012.

Blazy et al.⁵¹⁵ so na podlagi empiričnih podatkov od leta 1995 do 2005 ugotovili, da so francoska sodišča izrazito naklonjena reševanju delovnih mest in zato močno nagnjena k postopku reorganizacije, čeprav to lahko privede do manjšega poplačila preostalih upnikov in čeprav je z vidika ekonomske analize takšna rešitev neučinkovita.

Povprečno trajanje formalnih insolvenčnih postopkov v Franciji je bilo v letih od 2001 do 2005 med 3,5 in 3,75 leta.⁵¹⁶

Preventivni postopki zaradi insolventnosti

Poleg opisanega temeljnega postopka, ki se znotraj deli na postopek finančne reorganizacije in likvidacijski postopek, pozna francosko pravo od novele iz leta 2006 še tri predinsolvenčne postopke, ki se izvajajo ob bistveno manjšem nadzoru sodišča. Ti postopki se imenujejo postopek mediacije (*le mandat ad hoc*), postopek conciliacije (*la conciliatio*) in preventivni postopek finančne reorganizacije (*sauvegarde*). Skupna značilnost teh postopkov je, da jih vodi obstoječe poslovodstvo in da je vloga sodišča bistveno manj pomembna kot v

⁵¹² Odstotek reorganizacijskih postopkov v primerjavi s stečajnimi postopki.

⁵¹³ Odstotek preventivnih insolvenčnih postopkov (*savegarde*) v primerjavi z vsemi postopki zaradi insolventnosti.

⁵¹⁴ Ni podatka.

⁵¹⁵ Blazy, Chopard, Fimayer, Guigou, v Ringe, Gullifer, Thery, 2009, str. 181–198.

⁵¹⁶ Gröbl, Levratto, 2012, str. 21.

formalnih insolvenčnih postopkih. Vsi trije postopki se lahko začnejo le pred nastankom dolžnikove nelikvidnosti (*en cessation des paiements*).⁵¹⁷

Mandat ad hoc je postopek, ki se je razvil znotraj pariškega gospodarskega sodišča (*Tribunal de Commerce*) in je leta 2006 prešel v zakonodajo. Njegova temeljna značilnost je, da gre za tajen in najmanj formalen postopek. Postopek se začne z dolžnikovo prošnjo, naslovljeno na gospodarsko sodišče, da imenuje mediatorja.⁵¹⁸ Vloga, ki jo dolžnik posreduje sodišču, mora biti dana pisno in mora vsebovati načrt, ki določa, kakšne reorganizacijske ukrepe bo izvedel dolžnik, da bo lahko poplačal svoje upnike. Sodišče imenuje mediatorja, če meni, da bi predlagani ukrepi lahko rešili poslovanje gospodarske družbe. Postopek se lahko začne samo, če je družba solventna in likvidna in je torej še sposobna poravnati svoje obveznosti. Naloge mediatorja določi s sklepom sodišče, ki določi tudi trajanje imenovanja mediatorja. Običajen čas je tri mesece. Mediator v osnovi pomaga pri pogajanju dolžnika z upniki, pri sklenitvi dogovora o načinu in rokih poplačila terjatev. Bistvena prednost tega postopka je večja fleksibilnost pri pogajanjih in tajnost postopka, saj postopka ni treba registrirati oziroma o njem obveščati vseh upnikov. Uspešno končan postopek vodi v sklenitev dogovora med dolžnikom in glavnimi upniki o načinu poplačila dolga. Dogovori običajno vsebujejo podaljšanje rokov za poplačilo terjatev. Postopek *mandat ad hoc* je običajno predhodni postopek za morebitne nadaljnje postopke, s katerimi bi učinke doseženega dogovora prenesli na vse upnike. Uspešen postopek mediacije se pogosto nadaljuje s conciliacijo.⁵¹⁹

Postopek conciliacije (*conciliatio*) se je pred reformo leta 2006 imenoval *règlement amiable* – postopek zunajsodne poravnave.⁵²⁰ Temeljni namen postopka je doseči pravno zavezujoč dogovor o rešitvi gospodarske družbe med dolžnikom in njegovimi glavnimi upniki. V tem postopku se poslovodstvo dolžnika ob sodelovanju posrednika, ki ga imenuje predsednik gospodarskega sodišča, poskuša dogovoriti z nekaterimi dolžniki o načinu poplačila dolga. Zaradi lažjega pogajanja ta postopek ni javen, kar pomeni, da zanj ne vedo niti vsi upniki. Postopek postane javen samo v primeru, če dolžnik zaprosi sodišče za

⁵¹⁷ Kastrinou, 2009, str. 136.

⁵¹⁸ Sodišče imenuje mediatorja izmed oseb, ki so sicer insolvenčni upravitelji.

⁵¹⁹ Kastrinou, 2009, str. 143.

⁵²⁰ Prav tam, str. 132.

moratorij na izvršbe.⁵²¹ Postopek lahko začne gospodarska družba, ki je zašla v ekonomske ali finančne težave in ne zamuja s plačili zapadlih terjatev več kot 45 dni, kar pomeni, da v skladu s francoskim pravom še ni insolventna.⁵²² Postopek se začne s sklepom predsednika gospodarskega sodišča, ki na dolžnikovo prošnjo imenuje conciliatorja. Conciliator lahko v skladu s členom L 611-7 *Code de Commerce* predlaga kakršno koli rešitev, ki bi lahko omogočila ohranitev poslovanja gospodarske družbe in s tem ohranjala delovna mesta. Temeljna vloga conciliatorja je, da pomaga in posreduje pri pogajanjih med dolžnikom in glavnimi upniki, pri čemer drugače kot mediator prevzame tudi aktivnejšo vlogo v smislu predlaganja konkretnih rešitev. Conciliator ima tudi pooblastilo, da se lahko pogaja z davčnimi organi in organi, ki vodijo obvezne socialne blagajne, za delni odpust dolga oziroma za podaljšanje plačilnih rokov. Postopek mora biti končan v štirih mesecih, sodišče lahko ta rok podaljša še za en mesec. Zaradi kratkega roka se dolžniki pogosto odločijo, da najprej začnejo postopek *mandat ad hoc*, ki se potem nadaljuje v postopek conciliacije. V času postopka ni moratorija na izvršbe in na predlog za uvedbo insolvenčnega postopka. Na dolžnikov predlog lahko sodišče uvede moratorij za upnike, ki se z dolžnikom v postopku dogovarjajo o finančni reorganizaciji (člen L 611-7 *Code de Commerce* v povezavi s členom L 1244-1 in L 1244-3 *Code Civil*). Dogovor med dolžnikom in upniki je lahko potrjen bodisi s strani predsednika gospodarskega sodišča bodisi s strani sodišča. Razlika med obema možnostma je v tem, da če sporazum potrdi predsednik sodišča (gre zgolj za seznanitev s sporazumom), ta sporazum ostane tajen, medtem ko je potrditev sodišča (*homologue*) izdana v obliki sklepa in postane javna. To dejstvo je lahko pomembno zaradi datuma, ki ga sodišče v morebitnem poznejšem insolvenčnem postopku postavi kot trenutek, ko je dolžnik postal insolventen (pomembno zaradi obdobja ničnosti oziroma izpodbojnosti poslov). Če je dogovor potrjen v obliki sklepa (sodbe) sodišča, se šteje, da je dolžnik postal insolventen na dan sklenitve dogovora, če pa je dogovor potrjen zgolj s strani predsednika sodišča, pa se ta datum lahko spremeni. Z vidika upnikov je pomembno, da imajo dodatna posojila ali dodatne dobave blaga, torej nove terjatve, ki nastanejo v času postopka *conciliacije*, super prioriteto pri poplačilu, kar pomeni, da so plačane pred drugimi upniki (člen L

⁵²¹ Blazy et al., 2009, str. 6.

⁵²² Kastrinou, 2009, str. 144 in nasl.

611-11 *Code de Commerce*), zato bodo upniki raje sprejeli potrditev dogovora s sklepom sodišča.⁵²³

Tako za *mandat ad hoc* kot za postopek conciliacije velja, da sta pogodbene narave in da dogovori zavezujejo zgolj tiste upnike, ki se z dogovorom strinjajo. V nobenem od teh postopkov ni mogoča finančna reorganizacija z delnim preglasovanjem upnikov.

Tretji preventivni insolvenčni postopek se imenuje *sauvegarde*.⁵²⁴ *Procedure de sauvegarde* je bil pripravljen po vzoru ameriškega *Chapter 11* in naj bi prevzel glavno vlogo pri postopku finančne reorganizacije dolžnika. *Sauvegarde* je urejen v 6. poglavju šeste knjige *Code de Commerce* (L 620-1 do 625-9).⁵²⁵ Postopek je že bistveno bolj formaliziran kot *mandat ad hoc* in *conciliatio* ter tako podoben klasičnemu postopku finančne reorganizacije. Drugače kot za tradicionalni francoski insolvenčni postopek je za *sauvegarde* značilno, da med postopkom poslovodstvo obdrži svoj položaj z vsemi pristojnostmi. Postopek se lahko začne samo, če družba še ni insolventna, kar v francoskem pravu pomeni, da je še vedno sposobna redno odplačevati svoje dolgove (torej ni nelikvidna). Dolžnik mora dokazati, da obstaja nevarnost, da ne bo več mogel poravnati zapadlih terjatev oziroma da te nevarnosti ne more odpraviti sam.⁵²⁶ Postopek se začne s sklepom sodišča na podlagi dolžnikove vloge. Sodišče bo s sklepom imenovalo tudi upravitelja (*administrateur judiciaire*). Imenovanje upravitelja ni potrebno, če gre za malo ali mikro družbo in bi takšna družba po kriterijih sodila pod poenostavljen insolvenčni postopek. S sklepom sodišča o začetku postopka je postavljen tudi moratorij na izvršbe in predlaganje insolvenčnih postopkov. Moratorij traja šest mesecev in ga je mogoče podaljšati. Družba v času postopka posluje naprej in lahko sklepa nove posle, ki so potrebni za opravljanje njene dejavnosti. V tem času lahko posluje zgolj na podlagi ustvarjenega denarnega

⁵²³ Prav tam, str. 148.

⁵²⁴ Zaradi vedno pomembnejše vloge tega postopka avtomatičnega moratorija na izvršbe in aktivnejšega sodelovanja sodišča strokovna literatura ta postopek že uvršča med redne, formalne insolvenčne postopke. Glej npr. Clifford Chance, 2010, str. 15. Delitev na formalne in neformalne postopke v Franciji pogosto temelji na vprašanju, ali je poslovodstvo že dolžno začeti postopek ali ne. Ker je za postopke mediacije, conciliacije in *sauvegarde* značilno, da se lahko začnejo že pred nastankom nelikvidnosti, torej še preden bi bilo poslovodstvo dolžno začeti postopek, se v znanstveni literaturi postopek *sauvegarde* še vedno razvršča med neformalne postopke.

⁵²⁵ Thery, v Ringe, Gullifer, Thery, 2009, str. 6.

⁵²⁶ Člen L 620-1 *Code de Commerce*.

toka, kar pomeni, da mora svoje obveznosti poravnovati sproti, brez novih posojil ali odloženih plačil, razen če se druga pogodbeni stranka, ki mora vedeti za dejstvo, da je družba v postopku *sauvegarde*, s tem strinja. Če sodišče ugotovi, da je družba v času postopka postala nelikvidna, lahko s sklepom začne formalni insolvenčni postopek, torej bodisi *redressement judiciaire* ali pa likvidacijo.⁵²⁷ Pri dolžniku, ki izpolnjuje enega izmed pogojev, bodisi da zaposluje več kot 150 ljudi bodisi da njegov letni promet znaša več kot 20 milijonov evrov, se v postopku *sauvegarde* oblikujeta dva upniška odbora, in sicer upniški odbor dobaviteljev in upniški odbor kreditodajalcev. V obeh odborih ima pravico biti upnik vsak, ki ima pet ali več odstotkov dolga v vsoti celotnega dolžnikovega dolga. Odbora nista sestavljena glede na kakovost terjatve (zavarovana, prednostna, navadna terjatev), ampak glede na vrsto pravnega razmerja, v katerem je terjatev nastala. To lahko pripelje do težav, saj zavarovani in navadni upniki nimajo enakih interesov, a se pri glasovanju znajdejo v istem odboru. O načrtu finančne reorganizacije glasuje vsak odbor posebej in za potrditev načrta morata glasovati dve tretjini dolžniškega kapitala v vsakem odboru.⁵²⁸ Načrt mora potrditi še sodišče, ki mora presoditi, ali so interesi vseh upnikov enakomerno upoštevani. Potrjen načrt zavezuje vse upnike, ki so sodelovali v upniških odborih, ne zavezuje pa upnikov, ki v odboru niso sodelovali.⁵²⁹

Načrt finančne reorganizacije v *sauvegarde* lahko vsebuje zelo širok nabor ukrepov od zmanjšanja obsega terjatev upnikov, reprogramiranja kreditov, podaljšanja časa odplačila ali delnega moratorija na plačila do transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega. Upniški odbori lahko dolžniku oziroma upravitelju podajajo svoje predloge, vendar ne upravitelj ne dolžnik nanje nista vezana in se do njih nista dolžna opredeliti. Upniški odbori morajo podati svojo odločitev v tridesetih dneh od dokončnega dolžnikovega predloga.⁵³⁰

⁵²⁷ Kastrinou, 2009, str. 154.

⁵²⁸ Westbrook et al., 2010, str. 154. Če ima družba tudi obveznice, se oblikuje še tretji odbor, ki ga sestavljajo imetniki obveznic. Tudi ti glasujejo ločeno o načrtu finančne reorganizacije in morajo načrt podpreti z dvotretjinsko večino dolžniškega kapitala.

⁵²⁹ Kastrinou, 2009, str. 155.

⁵³⁰ Prav tam, str. 155.

Upniki, ki niso del posameznega odbora,⁵³¹ se z dolžnikom dogovarjajo individualno. Enako pravilo velja za primere, ko se odbori sploh ne oblikujejo. V obeh primerih sodišče brez soglasja posameznega upnika ne more zmanjšati njegove terjatve, lahko pa določi reprogramiranje terjatve, pri čemer mora v reprogramu upnik vsako leto dobiti vsaj 5 odstotkov od celotne terjatve, celotno poplačilo terjatev pa mora biti izvedeno v največ desetih letih.⁵³² Podobno možnost ima sodišče tudi, če upniška odbora ne potrdita načrta finančne reorganizacije. Če odbora načrta ne potrdita, lahko sodišče opravi še individualna posvetovanja s posameznimi upniki v želji, da se doseže soglasje, ali pa sodišče samo s sklepom odloči, da se posameznemu razredu upnikov ali vsem upnikom podaljša ročnost odplačila dolga, pri čemer je lahko načrt poplačila dolg do največ deset let, vsak upnik pa je vsako leto upravičen do poplačila vsaj 5 odstotkov svoje celotne terjatve.⁵³³ Javne blagajne (davki in obvezne socialne blagajne) niso »članice« nobenega upniškega odbora. Tudi javne blagajne imajo možnost, da se pogajajo z dolžnikom in da privolijo v zmanjšano poplačilo svojih terjatev. Tudi sodišče ima pravico, da reprogramira dolg do javnih blagajn.⁵³⁴

Tudi v postopku *sauvegarde* velja pravilo o prednostnem poplačilu novih posojil in dobave dobaviteljev v času postopka. Sodišče lahko po uradni dolžnosti ali na dolžnikovo prošnjo prekine postopek *sauvegarde* in začne postopek sodne finančne reorganizacije. Razlogi za prekinitev so nastanek nelikvidnosti v času *sauvegarde* ali dejstvo, da upniki očitno ne bodo podprli dolžnikovega predloga.⁵³⁵

Leta 2010 je francoski zakonodajalec z novelo uvedel še en postopek, in sicer postopek pospešene finančne reorganizacije. Postopek je kombinacija postopka *sauvegarde* in postopka conciliacije ter omogoča finančno reorganizacijo v primerih, ko ni mogoče doseči soglasja vseh upnikov in se tako preprečuje blokada oziroma izsiljevanje. Postopek se lahko uvede, če je dolžnik že v postopku conciliacije in gre za družbo, ki ima vsaj 150 zaposlenih oziroma letni promet večji od 20 milijonov evrov, ter če je družba pripravila finančno vzdržen

⁵³¹ V odboru so zgolj upniki, ki imajo pet ali več odstotkov terjatev v vsoti celotnega dolžnikovega dolga.

⁵³² Clifford Chance, 2010, str. 19.

⁵³³ Kastrinou, 2009, str. 155.

⁵³⁴ Clifford Chance, 2010, str. 19.

⁵³⁵ Prav tam, str. 19.

načrt finančne reorganizacije in zanj obstaja dovolj široka podpora upnikov, da bi lahko bil sprejet. V postopek so vključeni samo finančni upniki. Načrt je potrjen, če ga podpreta vsaj dve tretjini dolžniškega kapitala finančnih upnikov in če ga potrdi sodišče. Zavezuje vse finančne upnike, torej tudi tiste, ki so glasovali proti njemu.

Transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega

Transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega znotraj insolvenčnih postopkov je po francoskem pravu mogoča šele od leta 2008 naprej. Mogoča je v postopku *sauvegarde* in sodnem postopku finančne reorganizacije (*redressement judiciaire*). Transformacije so bile v začetku popularne predvsem v zunajsodnih postopkih, v primerih insolventnih družb, ki so postale insolventne zaradi neuspešnih prevzemov s finančnim vzvodom (*leveraged buyout – LBO*; najbolj znana različica LBO je managerski prevzem).⁵³⁶ Pri transformaciji dolžniškega kapitala v lastniškega zunaj insolvenčnih postopkov morajo s transformacijo dolžniškega kapitala soglašati upniki, katerih terjatve naj bi se transformirale. Prav tako je potrebna dvotretjinska večina družbenikov oziroma delničarjev na skupščini. Postopek povečanja (in morebitnega predhodnega zmanjšanja) osnovnega kapitala se izvede po pravilih korporacijskega prava.

V okviru sodnega postopka finančne reorganizacije in preventivne finančne organizacije mora biti možnost transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega del načrta finančne reorganizacije. Načrt mora v tem primeru poleg obeh upniških odborov potrditi tudi dvotretjinska večina družbenikov oziroma delničarjev. Večinsko stališče upniškega odbora o transformaciji dolga v kapital velja tudi za tiste upnike, ki so glasovali proti, kar pomeni, da se v kapital preoblikuje tudi njihov dolg. Če transformaciji nasprotujejo družbeniki (delničarji), spremembe osnovnega kapitala niso mogoče.⁵³⁷ Po potrditvi načrta s strani vseh razredov upnikov ter s strani družbenikov (delničarjev) mora načrt potrditi še sodišče. Sodišče mora pri tem (kot pri potrditvi načrta finančne reorganizacije tudi na

⁵³⁶ Henrot et al., 2012, str. 1.

⁵³⁷ Vermeilee, Pietrancosta, 2010, str. 20, navajata, da delničarji oziroma družbeniki to svojo moč pogosto izkoristijo kot vzvod pri pogajanjih, kjer skušajo od upnikov izposlovati, da ostanejo še naprej imetniki dela delnic oziroma poslovnih deležev.

splošno) paziti na interese vseh upnikov vsaj v okviru enakopravnega obravnavanja vseh upnikov.⁵³⁸

3.2.4 Velika Britanija

Insolvency Act pozna kar pet različnih postopkov, v katerih se lahko rešuje vprašanje insolventnosti gospodarske družbe. Ti postopki so:

- *stečaj (winding up)*,
- administrativni postopek (*administration*),
- *administrative receivership* (poseben izvršilni postopek, namenjen imetniku zavarovanja *floating charge*),
- program finančne reorganizacije (*a scheme of arrangement* under Part 26 of the Companies Act 2006) in
- program dolžnikovega prestrukturiranja (*company voluntary arrangements*, CVA).

Za angleško pravo sta značilna prepletenost postopkov in neobstoj tipičnega postopka finančne reorganizacije dolžnika, saj sta tako administrativni postopek kot program dolžnikovega prestrukturiranja sicer v osnovi namenjena finančni reorganizaciji gospodarske družbe, a se v praksi pogosto uporabljata tudi kot postopka, v katerih se gospodarska družba (lupina) likvidira. Z vidika zunanjega opazovalca je angleško insolvenčno pravo kompleksno in težko razumljivo.

Angleško razumevanje finančne reorganizacije je usmerjeno v ohranjanje podjetja in ne nosilca tega podjetja, torej gospodarske družbe – dolžnika. Uspešna finančna reorganizacija pomeni, da je bilo mogoče prodati podjetje kot celoto (ne kot premoženje po kosih) in so bila s tem ohranjena delovna mesta ter dodatna vrednost, ki jo prinaša delujoče podjetje.⁵³⁹

Insolventnost dolžnika se v Angliji pogosto rešuje tudi s povsem pogodbenimi dogovori med upniki in dolžnikom zunaj formalnih insolvenčnih postopkov. Pogodbeni pristopi se uporabljajo predvsem takrat, ko ima dolžnik manjše število upnikov oziroma enega prevladujočega upnika, ki je najpogosteje banka. Pogodbeni pristop je priljubljen način reševanja insolventnosti, kadar je družba

⁵³⁸ Prav tam, str. 7.

⁵³⁹ McCormack, 2008, str. 137.

sicer ekonomsko učinkovita, a ima napačno strukturo kapitala in potrebuje »zgolj« prestrukturiranje ročnosti in/ali obsega dolga. Dogovori med dolžnikom in upniki so zelo različni in lahko vsebujejo preproste oblike rešitev, kot npr. delni odpis dolga, podaljšanje ročnosti, sprememba kakovosti zavarovanja, do kompleksnejših, kot npr. transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega, konverzija prednostnih delnic v navadne, odprodaja delov premoženja družbe, delne oddelitve in druge oblike statusnih preoblikovanj. Ker gre za povsem neformalen oziroma pogodbeni dogovor, v času pogajanj ni mogoče uveljaviti prekinitve nad izvršbami in drugimi sodnimi posegi v premoženje družbe. Moratorij na poseg v dolžnikovo premoženje se lahko doseže samo s pogodbenim dogovorom, s katerim se upniki zavežejo, da med pogajanja o prestrukturiranju ne bodo nadaljevali oziroma začeli s posegi v dolžnikovo premoženje. Neformalno oziroma pogodbeno prestrukturiranje vpliva seveda samo na tiste dolžnikove obveznosti, pri katerih se upniki s spremembo strinjajo.⁵⁴⁰ Po nekaterih raziskavah naj bi v Veliki Britaniji tri četrtine majhnih in srednje velikih gospodarskih družb, ki zaidejo v težave in ne morejo vračati posojil banki, finančno reorganizacijo oziroma finančno sanacijo opravilo zunaj formalnih insolvenčnih postopkov.⁵⁴¹ Eden najbolj znanih neformalnih postopkov pri reševanju družb v težavah je tako imenovani »londonski pristop« (*london approach*), ki ga je leta 1998 razvila *Bank of England* (Centralna banka Velike Britanije). Londonski pristop je v svojem bistvu kodeks (priporočila), ki je bil razvit kot posledica zelo razvitega trga sindiciranih kreditov, kar je pomenilo, da so posamezne velike gospodarske družbe kot dolžnice izpostavljene relativno ozkemu krogu upnikov, ki so vsi banke. Angleška centralna banka je zato pripravila kodeks oziroma priporočila, ki jih je kot centralna banka posredovala vsem komercialnim bankam in jim predlagala, da jih spoštujejo pri poskusu reševanja insolventnih dolžnikov. Namen reševanja je preprečevati katastrofalne posledice za gospodarstvo, ki bi lahko nastale, če bi nekaj večjih korporacij končalo v insolvenčnem postopku, in to zgolj zato, ker katera izmed bank, ki je lahko v konkretnem primeru tudi manjši upnik, ne želi sodelovati pri finančni reorganizaciji dolžnika. Kodeks vsebuje štiri temeljne točke: (a) banke kot posojilodajalke bodo načeloma podpirale dolžnika in ne bodo nemudoma sprožale formalnih insolvenčnih postopkov, (b) vsakršna odločitev o dolžnikovi

⁵⁴⁰ Goode, 2011, str. 480–482.

⁵⁴¹ Franks, Sussman, 2000, str. 2.

usodi naj temelji na zanesljivih informacijah o stanju dolžnika, ki si jih morajo banke (znotraj sindiciranega kredita) med seboj deliti, (c) banke in drugi večji upniki naj skušajo skupaj oblikovati mnenje o tem, ali je finančna reorganizacija mogoča ali ne, in če je, na kakšen način, ter (d) breme reševanja dolžnika naj bo enakomerno porazdeljeno med vse banke upnice.⁵⁴² Povedano drugače, ideja kodeksa je, da banke na začetku spoštujejo neformalno dogovorjeni moratorij na izvršbe ali sprožanje insolvenčnih postopkov, da si med seboj delijo informacije in tako skupaj analizirajo vzroke za nastanek dolžnikovih finančnih težav. Na podlagi te analize pripravijo svoje videnje situacije in v postopku pogajanj z dolžnikom skušajo skupaj najti rešitev oziroma, če rešitve ni, skupaj predlagajo začetek insolvenčnega postopka. Londonski pristop deluje dobro predvsem zaradi vzajemnosti bank, saj banke vedo, da če ne bodo podprle načrta glavne banke v sindiciranem kreditu (najbolj izpostavljene banke), ta banka drugič ne bo podprla njihovega predloga v obratni situaciji. Poleg tega kodeks močno podpira tudi *Bank of England*, ki je vsaj v začetni fazi uveljavljanja kodeksa tudi sama pogosto sodelovala pri iskanju oziroma načrtovanju rešitev v konkretnih primerih.⁵⁴³ Westbrook poudarja, da bi takšen način verjetno v Nemčiji naletel na odpor, saj so banke, pa tudi velike korporacije, tam razumljene bolj kot javne institucije, zato so tako ene kot druge manj pripravljene sodelovati v neformalnih postopkih.⁵⁴⁴

V praksi je najpogostejši zaključek insolvenčnih postopkov v Veliki Britaniji likvidacija družbe, pri čemer se upniki poplačajo bodisi po prodaji celotnega podjetja insolventnega dolžnika bodisi po prodaji dolžnikovega premoženja po kosih. Glavni cilj upraviteljev v postopku je, da vodijo družbo in upravljajo s premoženjem družbe tako, da bodo na koncu upniki čim bolje poplačani. V večini primerov skušajo upravitelji gospodarsko družbo pripraviti do te točke, da jo je mogoče prodati kot delujoče podjetje. Pri večini velikih gospodarskih družb v Veliki Britaniji se težave z insolventnimi dolžniki odpravijo zunaj formalnih insolvenčnih postopkov oziroma dolžnik in upniki dosežejo dogovor zunaj formalnega insolvenčnega postopka. Sklenjen dogovor potem pogosto formalizirajo s pomočjo administrativnega postopka, kjer je sklenjen dogovor

⁵⁴² Westbrook et al., 2010, str. 177.

⁵⁴³ Prav tam, str. 178.

⁵⁴⁴ Prav tam.

temelj za načrt reorganizacije, o katerem glasujejo upniki (t. i. *prepacked arrangement*). V takšnem »dogovornem« postopku torej dolžnik predlaga sprejetje finančne reorganizacije v formalnem postopku (*administration*) s predlogom, ki je že usklajen z upniki, pri čemer je rešitev najpogosteje povezana s kupcem, ki je pripravljen odkupiti gospodarsko družbo kot delujoče podjetje.⁵⁴⁵

Pred analizo posameznih postopkov je pomembno poudariti, da je za angleško insolvenčno pravo značilna minimalna vloga sodišča. To velja tako za prostovoljni stečajni postopek, kjer sodišče praktično nima nobene vloge, kot tudi za prisilni stečajni postopek, kjer ima sodišče zelo omejeno vlogo. Še bolj je to veljajo za postopek *administrative receivership*, kjer je postopek začel in vodil upnik *floating charge*. Minimalna vloga sodišča je značilna tudi za preostale postopke.⁵⁴⁶

Tabela 4: Število postopkov zaradi insolventnosti in distribucija po posamezni vrsti postopka

Leto	Vsi postopki	Obvezen stečaj	Prostovoljni stečaj	<i>Receivership</i>	Administrativni p.	CVA
2006	17.819	30 %	43 %	3 %	20 %	3 %
2007	15.774	33 %	47 %	2 %	16 %	3 %
2008	21.811	25 %	46 %	4 %	22 %	3 %
2009	25.432	22 %	53 %	6 %	16 %	3 %
2010	20.954	23 %	54 %	6 %	14 %	4 %
2011	21.858	23 %	54 %	6 %	13 %	4 %
2012	20.749	21 %	57 %	6 %	12 %	4 %
2013	18.841	19 %	60 %	5 %	13 %	3 %

Vir: *The Insolvency Service Official Statistics*, www.bis.gov.uk.

Stečaj (*winding up*)

Temeljna oblika postopka v primeru insolventnosti gospodarske družbe je postopek stečaja insolventnega dolžnika. Stečaj v osnovi lahko razdelimo na dva postopka, in sicer na upniški prostovoljni stečaj (*creditors' voluntary winding up*)

⁵⁴⁵ Goode, 2011, str. 60.

⁵⁴⁶ Stevens, v Ringe, Gullifer, Thery, 2009, str. 208.

in obvezen (prisilen, *compulsory*) stečaj. Pri prostovoljnem stečaju družbeniki na skupščini sklenejo, da bodo zaradi insolventnosti družbe predlagali stečaj. Postopek se imenuje »upniški«, ker imajo glavno vlogo v njem upniki insolventnega dolžnika in ne sodišče. Postopek sicer vodi profesionalni upravitelj, ki ga lahko predlagajo tako upniki kot dolžnik sam. V primeru nesoglasja prevlada volja upnikov. Prisilna (obvezna) likvidacija (stečaj) se začne na podlagi odločbe, ki jo sodišče izda na predlog upnika/-ov. Postopek prisilne likvidacije je bistveno bolj formalen, saj ima nadzor sodišča bistveno večjo vlogo.⁵⁴⁷

O začetku prostovoljnega stečaja odločijo družbeniki družbe sami na skupščini družbe, kjer ugotovijo, da družba ni sposobna poravnati vseh dolgov, zato sprejmejo sklep, da naj gre družba v stečaj. Sklep o uvedbi stečaja mora potrditi tričetrtinska večina družbenikov. Družba mora najpozneje v 14 dneh po sprejetju tega sklepa sklicati zbor upnikov,⁵⁴⁸ na katerem poslovodstvo upnikom predstavi finančno in računovodsko stanje družbe ter celoten seznam vseh dolgov in upnikov. Upniki izvolijo oziroma imenujejo upravitelja – likvidatorja, ki prevzame funkcijo poslovodje. Upravitelj ima pri prostovoljno uvedenem stečaju večja upravičenja oziroma za svoja dejanja redkeje potrebuje soglasje sodišča. Upravitelj v osnovi zastopa interese upnikov. V postopku prostovoljnega stečaja ni avtomatične ustavitve izvršilnih postopkov, kar pomeni, da mora upravitelj za ustavitev izvršilnih postopkov zoper dolžnika vložiti vlogo na sodišče. Sodišče vloge za moratorij na izvršbe praktično vedno ugodi.⁵⁴⁹

Prisilni stečaj (*compulsory liquidation*) lahko predlaga upnik ali druga oseba, ki ima pravni interes za uvedbo stečajnega postopka. Pred začetkom postopka sodišče razpiše narok, na katerem preveri, ali so izpolnjeni vsi pogoji za začetek postopka. Predlagatelj postopka mora dokazati, da je družba insolventna (v skladu s pogoji iz člena 122 oziroma 123 *Insolvency Act*) ali da prostovoljni

⁵⁴⁷ Goode, 2011, str. 37. Do likvidacije insolventne družbe lahko pride tudi zaradi izhoda iz postopka administrativnega postopka (*administration*) in tako lahko osnovnima oblikama likvidacije dodamo še upniški prostovoljni stečaj po končanem administrativnem postopku (*creditors' voluntary winding up as an exit from administration by registration of an administrator's notice*) ter prisilno likvidacijo zaradi sklepa sodišča o prenehanju administrativnega postopka (*compulsory winding up as an exit from administration by court order*).

⁵⁴⁸ Sklic mora biti objavljen v uradnem listu in v vsaj dveh lokalnih časopisih.

⁵⁴⁹ Goode, 2011, str. 164.

stečaj ne poteka v skladu z zakonskimi pravili. Tudi če upnik dokaže, da ima terjatev, ki je dolžnik ne more plačati, oziroma da so nastali drugi zakonski razlogi za začetek prisilnega stečaja, sodišče takšno vlogo lahko zavrne, če temu nasprotuje večina upnikov.⁵⁵⁰ Pri tem sodišče tehta, kakšne vrste terjatev imajo upniki, ki nasprotujejo stečaju, kakšna je njihova povezava z dolžnikom itd. Po angleškem pravu ima torej sodišče vedno vsaj nekaj diskrecijske pravice pri odločanju, ali naj sproži postopek ali ne.⁵⁵¹ Dejstvo, da dolžnik nima premoženja ali da je celotno premoženje zastavljeno, ne more biti razlog za to, da se postopek ne bi začel. Postopek se ne more začeti, če je družba že v drugem insolventnem postopku, predvsem v administrativnem postopku.⁵⁵² Če sodišče sprejme sklep o začetku postopka, postavi »sodnega« upravitelja (*official receiver*), ki opravlja delo upravitelja, dokler ni postavljen stečajni upravitelj, ki ga na svojem prvem srečanju izberejo upniki.⁵⁵³ Upravitelj od družbe običajno najprej zahteva natančno finančno in računovodsko poročilo, ki mora biti oblikovano na predpisanem formularju. Poročilo vsebuje predvsem seznam premoženja družbe, njenih dolgov in podatke o upnikih. Kot datum začetka postopka se šteje dan, ko sodišče prejme zahtevo za začetek stečaja, in ne šele dan, ko sodišče odloči, da bo postopek uvedlo (začelo). Pravne posledice uvedbe (začetka) postopka so: (a) ustavijo se vse izvršbe, (b) nadzor nad poslovanjem in premoženjem družbe prevzame upravitelj, (c) poslovodstvo izgubi svoja pooblastila in delo, (d) odpovedane so vse pogodbe zaposlenim, razen tistim, za katere drugače odloči upravitelj in če se z nadaljevanjem dela strinjajo tudi delavci sami.

Temeljna naloga upravitelja v likvidaciji je, da identificira premoženje družbe, ga unovči in izkupiček po poplačilu stroškov postopka razdeli med upravičence. Ena izmed nalog upravitelja je tudi, da odkrije razloge, ki so pripeljali do insolventnosti, in da postori ustrezne korake za morebitne postopke zoper poslovodstvo. Upravitelj se izjavi o prijavljenih terjatvah upnikov, po potrebi skliče sestanek upnikov, pripravlja poročila o poteku postopka, unovčuje dolžnikovo premoženje in opravi končno razdelitev premoženja med upnike. Ob

⁵⁵⁰ Prav tam, str. 165.

⁵⁵¹ Prav tam, str. 173.

⁵⁵² Prav tam, str. 174.

⁵⁵³ V praksi bo stečajni upravitelj soglašal z imenovanjem samo v primeru, če bo menil, da ima dolžnik dovolj premoženja, da bo lahko pokril vsaj stroške postopka, torej da bo upravitelj za svoje delo dobil plačilo. Če upravitelj ne soglaša s prevzemom vodenja stečaja, z delom nadaljuje sodni upravitelj.

koncu postopka upravitelj skliče sestanek upnikov in po opravljenem zadnjem sestanku obvesti sodni register, da je postopek končan in da lahko družbo izbrišejo iz registra družb.⁵⁵⁴ Upravitelja lahko postavijo upniki, dolžnik sam, sodišče ali na podlagi vloge sodnega upravitelja (*official receiver*) minister, pristojen za gospodarstvo. V primeru prisilnega likvidacijskega postopka (*compulsory liquidation*) je upravitelj predstavnik sodišča, »an officer of the court«, kar pomeni, da mora ravnati nepristransko in v korist insolventne družbe ter njenih upnikov.⁵⁵⁵ Poleg upravitelja imajo temeljno vlogo v likvidacijskem postopku upniki. Upniki sestavijo likvidacijski odbor, ki je sestavljen največ iz desetih oseb (petih upnikov in petih družbenikov). Če pride med njimi do nesoglasja, prevladajo glasovi upnikov. Vloga likvidacijskega odbora je v tem, da odobrava določena dejanja likvidacijskega upravitelja, ki v primeru odobritve ne potrebuje soglasja sodišča. Vloga sodišča je obrobna in sodišče posega v postopek samo v primeru, če tako z vlogo o posamezni stvari zahtevajo upniki.⁵⁵⁶

Administrative receivership

Teoretično gledano *administrative receivership* ni insolvenčni postopek, ampak poseben izvršilni postopek, torej metoda, po kateri se poplača zavarovani upnik z zavarovanjem *floating charge*. Obremenitev vseh sredstev (*floating charge*) je oblika zavarovanja, ki se ne nanaša na določeno dolžnikovo sredstvo, temveč na razred sredstev. Je posebna oblika zavarovanja posojila, ki ga romanska in germanska pravna družina ne poznata. Značilnost te oblike zavarovanja je v tem, da ima upnik v primeru nepoplačila svoje terjatve pravico, da se poplača iz določene vrste (razreda) dolžnikovega premoženja (npr. produkcijska sredstva, zaloge, nepremičnine itd.) ali pa celo iz celotnega dolžnikovega premoženja (takšna rešitev je najpogostejša). *Floating charge* je zelo priljubljena oblika zavarovanja, saj je zelo fleksibilna in omogoča upniku relativno veliko varnosti, dolžniku pa, da s svojim premoženjem še vedno prosto razpolaga, saj zavarovanje ni vezano na določeno premoženje (od tod tudi izraz *floating* – plavajoč) in tako dolžnik nima omejitev pri razpolaganju ter svoje premoženje lahko prenese na

⁵⁵⁴ Goode, 2011, str. 159.

⁵⁵⁵ Prav tam, str. 151.

⁵⁵⁶ Finch, 2009, str. 532.

drugega bremen prosto.⁵⁵⁷ Če dolжник imetniku zavarovanja *floating charge* ne poravna svojih obveznosti, lahko takšen upnik svoje zavarovanje uresniči tako, da opravi t. i. kristalizacijo oziroma da poseže na konkretno dolžnikovo premoženje ter s tem *floating charge* spremeni v *fixed charge*, kar pomeni, da konkretno opredeli dolžnikovo premoženje, iz katerega se bo poplačal, oziroma da dolžniku omeji razpolaganje s tem premoženjem. Do tega pride najpogosteje v primeru začetka enega izmed insolvenčnih postopkov, lahko pa tudi avtomatično, kot posledica neizpolnjevanja pogodbene obveznosti, ki je zavarovana s *floating charge*. Angleško pravo pozna tudi *fixed charge*, med katerimi je najbolj znana zastavna pravica.⁵⁵⁸ Angleški bančniški pregovor pravi: »A *fixed charge for priority; the floating charge for control*.«⁵⁵⁹ Banke so po pravilu svoja posojila zavarovale s *floating charge*, saj so tako imele možnost, da so v primeru neplačila takoj postavile svojega upravitelja, ki je poskrbel za to, da so bile poplačane.⁵⁶⁰

Normativna ureditev postopka *administrative receivership* je bila urejena z Insolvenčnim zakonom iz leta 1986.⁵⁶¹ Upnik, ki je imel terjatev zavarovano s *floating charge*, je imel pravico, da je v primeru neplačila dolga postavil svojega upravitelja (*administrative receiver*, v nadaljevanju upravitelj AR), ki je hkrati prevzel tudi vodenje dolžnikovih poslov.⁵⁶² Upravitelji AR so prihajali skoraj izključno iz vrst računovodij. Upravitelj AR je bil relativno samostojen in je moral delovati predvsem v interesu poplačila upnika, ki je imel terjatev zavarovano s *floating charge*, hkrati pa je moral skrbeti tudi za to, da dolžniku s svojim delovanjem ni povzročal nepotrebne škode. Upravitelj AR je torej lahko v

⁵⁵⁷ Prav tam, str. 76.

⁵⁵⁸ Prav tam, str. 92.

⁵⁵⁹ »Obremenitev konkretnih sredstev za prednost, obremenitev vseh sredstev za nadzor«, Westbrook et al., 2010, str. 25.

⁵⁶⁰ Vprašanje (ne)učinkovitosti zavarovanja *floating charge* in razloge za odpravo je odlično analiziral Armour, 2006.

⁵⁶¹ Podobno ureditev so poznali tudi v ZDA, a so jo odpravili že leta 1934. Glej npr. Korobkin, 1991, str. 751 in nasl.

⁵⁶² Pogoji za imenovanje upravitelja AR in s tem za začetek postopka *administrative receivership* so:

- nad dolžnikom še ni bil začet administrativni postopek,
- zavarovanje s *floating charge* je veljavno,
- terjatev, ki je zavarovana s *floating charge*, ima veljavni pravni temelj,
- pravica začeti *administrative receivership* je postala izvršljiva glede na pogodbeni dogovor o zavarovanju terjatev s *floating charge*,
- upravitelja AR je imenovala oseba (upnik) in po postopku, kot je določen v pogodbi, ter
- imenovani upravitelj AR izpolnjuje predpisane pogoje za opravljanje te funkcije.

interesu upnika ravnal tako, da je imel dolžnik določeno škodo oziroma da njegovo poslovanje ni bilo optimirano, paziti je moral zgolj na to, da ni povzročil nepotrebne škode. Hkrati pa upravitelj AR ni bil vezan na navodila upnika, celo več, upnik mu ni smel dajati navodil. V nasprotnem primeru bi bil upnik lahko odgovoren za opustitev dolžnega ravnanja do dolžnika, saj bi se potem upravitelj AR štel kot upnikov agent (zastopnik). Upravitelja AR je zato najbolje opisati kot samostojnega akterja, katerega primarna naloga je skrbeti za interese upnika, ki ga je na to mesto imenoval, a mora hkrati paziti na interese dolžnika, predvsem na to, da ne bi po nepotrebem oškodoval dolžnikovega premoženja ali njegovega podjetja (*goodwill*), in hkrati paziti tudi na prioritete, ki jih zakon daje prednostnim upnikom.⁵⁶³ Upravitelj je imel tako vsa pooblastila in je lahko prodal kateri koli del dolžnikovega premoženja ali dolžnika kot celoto. Iz izkupička se je najprej poplačal upnik s *floating charge*, ostanek pa so si razdelili preostali upniki.⁵⁶⁴ Upravitelj AR je bil pogosto imenovan nenadoma, brez opozorila dolžniku in mimo volje oziroma želje poslovodstva dolžnika.⁵⁶⁵ Ker imajo prednostni upniki prednost pred upniki s *floating charge*, je moral upravitelj AR pred poplačilom upnikov z zavarovanjem *floating charge* poplačati vse zapadle prednostne terjatve (torej terjatve delavcev), ni pa bilo potrebno, da bi prihranil denar za morebitne poznejše prednostne terjatve delavcev, ki še niso zapadle do unovčenja posameznega dela premoženja. Če bi kršil to dolžnost, bi bil odškodninsko odgovoren prednostnim upnikom za škodo, ki bi jo s tem povzročil. V skladu z Zakonom o podjetjih (*Enterprise Act*) iz leta 2003 mora upravitelj AR od prodanega premoženja ohraniti 10 odstotkov za poplačilo navadnih upnikov.⁵⁶⁶

Administrative receivership ni povzročil moratorija na izvršbe, kar pomeni, da preostali upniki niso bili nemočni, saj so lahko dosegli poplačilo svojih terjatev prek izvršbe. Sam postopek prav tako ni preprečil dolžniku ali upnikom, da

⁵⁶³ Goode, 2011, str. 332.

⁵⁶⁴ Prav tam, str. 316. Tukaj je sicer treba upoštevati, da imajo prednostni upniki prednostno pravico tudi pred imetniki zavarovanja *floating charge*.

⁵⁶⁵ Finch, 2009, str. 332.

⁵⁶⁶ Goode, 2011, str. 369. Z reformo se je krona odpovedala svojim prednostnim terjatvam v insolvenčnih postopkih. V zameno oziroma da ne bi celotnega presežka zdaj dobili zavarovani upniki, je zakonodajalec določil, da mora biti vsaj 10 odstotkov vrednosti prodanega premoženja, ki je bilo zavarovano s *floating charge*, namenjeno za poplačilo navadnih upnikov.

zahtevajo uvedbo likvidacije dolžnika.⁵⁶⁷ V tem primeru je upravitelj AR obdržal svoj položaj oziroma pooblastila pri vodenju poslov insolventnega dolžnika, ki bi jih sicer prevzel likvidacijski upravitelj. *Administrative receivership* se torej ni končal in upravitelj AR ni izgubil pravice razpolagati s premoženjem družbe, ki je bilo potrebno za poplačilo upnika z zavarovanjem *floating charge*. Če je upravitelj AR do te točke premoženje prodajal v imenu družbe kot njen zakoniti zastopnik, ga je od začetka stečajnega postopka naprej prodajal kot upnikov zastopnik z zavarovanjem *floating charge*. V času, ko še poteka *administrative receivership*, lahko stečajni upravitelj vodi posle družbe, ne more pa razpolagati s premoženjem družbe, saj je to v rokah upravitelja AR.⁵⁶⁸

Opisana ureditev je po eni strani omogočala hitro in cenovno ugodno reorganizacijo dolžnika, saj je upravitelj AR lahko hitro in učinkovito posegel v poslovanje družbe, družbo ustrezno reorganiziral ali prodal podjetje in tako omogočil nadaljevanje poslovanja. Po drugi strani so kritiki menili, da takšna rešitev ni dobra, saj ima zgolj en upnik bistveno preširoka pooblastila in to lahko vodi v nepotreben propad dolžnika, sploh če upoštevamo, da ima upnik seveda predvsem interes, da si poplača dolg, zato ga ne zanima maksimiranje vrednosti dolžnikovega premoženja ali interesi drugih upnikov. Na podlagi statističnih podatkov, ki jih je pripravila posebna komisija, zadolžena za reforme insolvenčnega prava, so podporniki odprave tega posebnega privilegija dokazovali, da upniki z zavarovanjem *floating charge* skrbijo predvsem za

⁵⁶⁷ Posledice začetka *administrative receivership* so (Goode, 2011, str. 343):

- a) upnik opravi t. i. kristalizacijo oziroma poseže na konkretno dolžnikovo premoženje in s tem *floating charge* spremeni v *fixed charge*, kar pomeni, da konkretno opredeli dolžnikovo premoženje, iz katerega se bo poplačal, oziroma da dolžniku omeji razpolaganje s tem premoženjem;
- b) po uvedbi *administrative receivership* ni več mogoče začeti administrativnega postopka;
- c) poslovodstvo dolžnika izgubi vsa pooblastila pri vodenju poslov družbe;
- d) prekinijo se pogodbe vsem delavcem, ki opravljajo delo, ki je neposredno povezano z vodenjem poslov oziroma nalogami, ki jih prevzame upravitelj AR (na vse druge pogodbe o zaposlitvi zgolj začetek postopka nima vpliva);
- e) *administrative receivership* ne vpliva na veljavnost vseh drugih pravnih poslov družbe s tretjimi osebami (kar pa ne pomeni, da AR nima pravice pozneje odstopiti od že sklenjenih pogodb ali ne izvršiti sklenjenih pogodb oziroma prekiniti pogodb, če tudi to pomeni, da bo nasprotna stranka prekinila pogodbo oziroma zahtevala odškodninsko odgovornost družbe).

⁵⁶⁸ Stečajni upravitelj lahko v imenu upnikov zahteva pri prodaji premoženja prednostno poplačilo za prednostne upnike in 10 odstotkov zneska ob prodaji premoženja, ki jih je treba nameniti za poplačilo navadnih upnikov. Glej Finch, 2009, str. 344.

poplačilo svojega dolga in da so navadni upniki zato poplačani manj, kot bi sicer lahko bili. Zakonodajalec je iz vseh navedenih razlogov leta 2002 z Zakonom o podjetjih (*Enterprise Act*) noveliral ureditev, s čimer je praktično odpravil *administrative receivership*, saj je določil, da imetniki zavarovanja *floating charge*, ki so to zavarovanje pridobili po 15. 9. 2003, nimajo več pravice imenovati upravitelja, ki bi v njihovo korist vodil in administriral dolžnika.⁵⁶⁹ To pomeni, da imetniki takšnega zavarovanja ne morejo več priti do poplačila skozi ta poseben izvršilni postopek.

Administration

Administrativni postopek ni postopek finančne reorganizacije dolžnika, ampak predvsem postopek, v katerem vodenje dolžnika prevzame neodvisen, zunanji in licenciran upravitelj, ob hkratnem moratoriju na vse izvršbe in zahteve po uvedbi likvidacije.⁵⁷⁰ Temeljni namen administrativnega postopka je v moratoriju na izvršbe upnikov zoper dolžnika, ki s tem ustvarja okno časa, v katerem lahko upravitelj ugotovi, kakšna usoda bi bila za družbo najboljša, pri čemer mora upoštevati predvsem interese upnikov in ne interesov dolžnika.⁵⁷¹ V poslovni praksi se je izkazalo, da je najpomembnejši cilj oziroma vloga administrativnega postopka v tem, da omogoči boljšo realizacijo pri prodaji dolžnika oziroma njegovega premoženja, kot bi se to zgodilo v klasičnem likvidacijskem postopku. Temeljno načelo angleškega likvidacijskega postopka namreč sloni na zahtevi, da mora upravitelj čim hitreje prodati premoženje družbe in ne sme nadaljevati s

⁵⁶⁹ Goode, 2011, str. 319. Glede tega pravila veljajo nekatere izjeme: za določene vrste javno-zasebnega partnerstva, za naložbe v kapitalski trg, za projekte za obnovo mest itd. S praktično odpravo postopka *administrative receivership* v letu 2002 so se banke znašle v novem položaju, saj v primeru neplačila sicer lahko še vedno zahtevajo sprožitev postopka administracije, vendar mora tam upravitelj paziti na interese vseh upnikov, ne zgolj na interese imetnikov zavarovanj *floating charge*. Ena izmed mogočih posledic nove ureditve je tudi ta, da bodo banke bolj zainteresirane za druge oblike zavarovanja, predvsem za stvarnopravna zavarovanja, ki jim prinašajo absolutno prednost pri poplačilu.

⁵⁷⁰ Po pravu Velike Britanije se reorganizacija opravi v postopku dolžnikovega prestrukturiranja (*CVA under Pt 1 Insolvency Act*) ali v programu finančne reorganizacije (*Arrangements under Pt 26 of the Company Act*). O obeh postopkih v nadaljevanju.

⁵⁷¹ Finch, 2009, str. 367. Moratorij velja tako za zavarovane kot za nezavarovane terjatve. Do Zakona o podjetjih iz leta 2002 moratorij ni veljal za *administrative receivership*, saj je lahko imetnik zavarovanja *floating charge* ustavil uvedbo administrativnega postopka tako, da je sam postavil svojega upravitelja AR. Upnik je imel torej veto na začetek administrativnega postopka.

posli družbe, razen če je to nujno za likvidacijski proces.⁵⁷² Ker so upravitelji na podlagi tega načela dolžni bolj ali manj takoj prenehati s poslovanjem družbe, je bilo v likvidacijskem postopku težko prodati podjetje dolžnika, saj je gospodarska družba že prenehala s poslovanjem, zato je vrednost močno padla. Administrativni postopek je tako predstavljal mehanizem, ki upravitelju omogoča, da skuša prodati podjetje dolžnika (torej premoženje kot delujoče podjetje) in tako zagotoviti sredstva za poplačilo upnikov v likvidaciji.⁵⁷³ Postopek zato vključuje predvsem prizadevanja, da se v družbi vzpostavi toliko stabilno stanje, da je družbo mogoče prodati kot delujoče podjetje, s čimer se doseže višje unovčenje premoženja in s tem večji kolač za upnike.⁵⁷⁴ V administrativnem postopku lahko upravitelj opravi tudi delitev dolžnikovega premoženja med upnike. Delitev med zavarovane in prednostne upnike ter upnike *floating charge* lahko opravi po lastni presoji, za delitev dolžnikovega premoženja med navadne upnike pa potrebuje soglasje sodišča. Sodišče bo soglasje podalo, če bo upravitelju uspelo dokazati, da je takšna razdelitev v interesu vseh upnikov in da ne posega v zastavljene cilje administrativnega postopka.⁵⁷⁵

Administrativni postopek je bil v zakonodajo sprejet z novim Insolvenčnim zakonom leta 1986. Pred uvedbo administrativnega postopka in *administrative receivership* leta 1986 so v Veliki Britaniji poznali zgolj *winding up* (likvidacijo) in program finančne reorganizacije (*schemes of arrangements*).⁵⁷⁶ V tistih letih se je v insolvenčnem pravu po svetu začel utrjevati t. i. val kulture reševanja gospodarskih družb, v katerem so vsi po vrsti skušali posnemati ameriški *Chapter 11*. Kljub novim zakonodajnim trendom je v Veliki Britaniji tudi po uvedbi novih postopkov leta 1986 še vedno močno prevladovala likvidacija kot temeljna rešitev insolvenčnega prava. Tudi znotraj likvidacijskega postopka so upravitelji skušali prodati del ali celo celotno podjetje dolžnika. Postopek administracije je do leta 2002 prinesel manj uspeha, kot je zakonodajalec pričakoval. Temeljni razlog je bil zagotovo v tem, da je bilo postopek administracije mogoče relativno

⁵⁷² To temeljno načelo je bilo potrjeno v sodbi *Re Wreck Recovery and Salvage Co.*, 15 Vh D 353 iz leta 1885 in velja vse do danes.

⁵⁷³ Westbrook et al., 2010, str. 126.

⁵⁷⁴ Goode, 2011, str. 394.

⁵⁷⁵ Goode, 2011, str. 450.

⁵⁷⁶ Finch, 2009, str. 365.

preprosto blokirati z vetom upnika, ki je imel zavarovanje *floating charge* in je lahko ob predlogu za uvedbo administrativnega postopka imenoval svojega upravitelja AR ter tako začel postopek *administrative receivership*. Drugi razlog je bil v relativno zahtevnih pogojih za začetek postopka. Postopek se je lahko začel samo s sklepom sodišča, za kar je dolžnik potreboval predlog, ki je vseboval zelo podrobno poročilo o dolžnikovem stanju, kar je pomenilo velik finančni strošek in časovni zamik za pripravo predloga. To je bil še posebno velik problem za majhne gospodarske družbe. Postopek je bil lahko uveden šele, ko je predlagatelj dokazal, da je dolžnik insolventen oziroma da mu vsaj grozi insolventnost. To pomeni, da se je lahko postopek začel relativno zelo pozno in da so bile možnosti za reševanje zato manjše. Celotna zamisel administrativnega postopka pa je temeljila na ideji, da se postopek začne čim prej, torej takrat, ko je družbo oziroma podjetje še mogoče reševati.⁵⁷⁷

Zakonodajalec je zato leta 2012 z Zakonom o podjetjih močno posegel v ureditev postopka administracije. Omogočil je začetek postopka brez dokazovanja izpolnjevanja različnih pogojev⁵⁷⁸ in celo brez sklepa sodišča.⁵⁷⁹ Zakon je izrecno določil cilje administrativnega postopka. Cilj administrativnega postopka postavi upravitelj, potem ko se seznanj s stanjem v družbi, torej potem ko se postopek že

⁵⁷⁷ Goode, 2011, str. 384.

⁵⁷⁸ Nova rešitev je v tem delu zelo podobna rešitvi iz ameriškega postopka finančne reorganizacije, kjer lahko dolžnik predlaga začetek postopka ne glede na to, ali je insolventen ali ne.

⁵⁷⁹ Administrativni postopek se lahko začne na tri načine:

- a) s sklepom sodišča, na podlagi vloge dolžnika ali upnika,
- b) brez posebne odločitve sodišča na zahtevo kvalificiranega imetnika zavarovanja *floating charge*,
- c) brez posebne odločitve sodišča na zahtevo dolžnika oziroma poslovodstva dolžnika.

Razlika med postopkom, začetim na podlagi (a) in (c), je razlika zaradi priznavanja narave začetka formalnega insolvenčnega postopka v čezmejnih insolvenčnih postopkih po Direktivi 1346/2000 Evropske unije. Možnost imetnika zavarovanja *floating charge*, da lahko sam zahteva začetek postopka, je poseben privilegij, ki so ga imetniki te oblike zavarovanja obdržali, potem ko je bil odpravljen postopek *administrative receivership*. Po novelirani ureditvi lahko upnik s kvalificiranim zavarovanjem *floating charge* (upnik je imetnik kvalificiranega zavarovanja *floating charge* (FC), če je FC zavarovan s celotnim ali skoraj celotnim premoženjem družbe, skupina upnikov pa je kvalificiran FC, če imajo skupaj zavarovano celotno ali skoraj celotno premoženje družbe oziroma če imajo skupaj z drugimi zavarovanimi upniki celotno ali skoraj celotno dolžnikovo premoženje) zahteva uvedbo administrativnega postopka, ne da bi moral dokazovati, da je dolžnik insolventen oziroma da mu insolventnost grozi. Za uvedbo postopka pa mora biti izpolnjen pogoj, da je terjatev upnika s kvalificiranim zavarovanjem *floating charge* zapadla in da je iztožljiva. Če postopek zahteva kdo drug, lahko upnik z zavarovanjem *floating charge* vedno zahteva, da se za upravitelja imenuje oseba, ki jo predlaga kvalificirani upnik z zavarovanjem *floating charge*.

začne. Upravitelj mora voditi administrativni postopek s ciljem, da bi rešil gospodarsko družbo kot delujoče podjetje.⁵⁸⁰ Če osnovnega cilja ni mogoče uresničiti, mora upravitelj poskušati vzpostaviti stanje, v katerem bodo upniki poplačani bolje, kot bi bili v takojšnjem stečaju (drugi cilj). Zgolj v primeru, da ni mogoče uresničiti prvega ali drugega cilja, lahko upravitelj proda dolžnikovo premoženje in s tem poplača zavarovane in prednostne upnike. Upravitelj mora skušati doseči cilje po vrstnem redu, kot so navedeni, oziroma se lahko od posameznega cilja odmakne samo v primeru, če meni, da ne obstajajo objektivni pogoji, da bi lahko dosegel višje razvrščeni cilj, oziroma če meni, da bi s sledenjem nižje razvrščenemu cilju dosegel boljše pogoje poplačila za upnike, kot če bi sledil višje razvrščenemu cilju.⁵⁸¹ Upravitelj je torej vezan na hierarhijo ciljev, kot jih je postavil zakonodajalec, in lahko od te hierarhije odstopi samo pod pogoji, določenimi z zakonom. Upravitelj mora pri sledenju postavljenim ciljem zastopati interese vseh upnikov. V najkrajšem razumnem času, vendar ne pozneje kot v osmih tednih (ta rok sodišče lahko še podaljša), mora upnike in sodišče obvestiti o tem, kaj bo cilj administrativnega postopka (v skladu s tridelno hierarhično lestvico ciljev). Obvestilo o tej odločitvi mora vsebovati tudi vabilo na srečanje upnikov. Srečanje mora biti opravljeno najpozneje po desetih tednih od začetka postopka, razen če sodišče ta rok podaljša. Na upniškem srečanju lahko upniki potrdijo upraviteljev predlog oziroma predlagajo spremembe. Spremembe predloga imajo lahko učinek samo, če z njimi soglaša upravitelj. Načrt lahko poleg postavitve ciljev vsebuje tudi predlog za začetek CVA (za pojasnilo kratice glej razdelek *Program dolžnikovega prestrukturiranja* v nadaljevanju) oziroma drugega postopka reorganiziranja družbe.⁵⁸²

Administrativni postopek je »ugoden« tudi za poslovodstvo dolžnika, saj (1) se z uvedbo tega postopka lahko reši postopka diskvalifikacije in morebitne odškodninske odgovornosti zaradi prepozno začetega postopka (*wrongful trading*),⁵⁸³ (2) poslovodstvo v tem postopku sodeluje z administrativnim

⁵⁸⁰ Goode meni, da gre za ponesrečeno dikcijo in da bi pravilna dikcija morala biti, da mora upravitelj upoštevati interese upnikov in tako obdržati gospodarsko družbo samo v primeru, če bo to prineslo upnikom več koristi, kot če bi preživelo zgolj podjetje, lupina (gospodarska družba) pa bi propadla. Namen zakonodajalca je še vedno reševanje delujočega podjetja, odgovor z lupino ali brez nje pa je odvisen od tega, kaj prinese upnikom večje poplačilo.

⁵⁸¹ Goode, 2011, str. 401.

⁵⁸² Prav tam, str. 467.

⁵⁸³ Oba omenjena postopka sta namreč vezana na dejstvo, da je družba šla v stečaj.

upraviteljem pri iskanju rešitev za družbo in (3) poslovodstvo dolžnika hkrati s predlogom za uvedbo administrativnega postopka lahko predlaga tudi upravitelja, kar pomembno vpliva na njihov odnos pri delu.⁵⁸⁴

Po mnenju Fincheve je resen problem administrativnega postopka v zelo kratkih rokih za pripravo rešitev, saj mora upravitelj predlagati rešitev najpozneje v osmih tednih. Ko upravitelj prevzame vlogo poslovodje v insolventnem dolžniku, mora namreč podati izjavo, da je po njegovem mnenju mogoče razumno pričakovati, da bo administrativni postopek lahko izpolnil zastavljene cilje. Takšne izjave potencialni administratorji (glede na zelo kratke roke) ne bodo pripravljene dati, če upnik, ki je predlagal postopek, oziroma upravitelj nima pripravljenih vseh potrebnih informacij, da bi lahko začel pripravljati načrt.⁵⁸⁵ Administrativni postopek se avtomatično konča po poteku enoletnega roka od začetka postopka, razen če podaljšanje dovoli sodišče s sklepom (za čas, za katerega sodišče meni, da je potreben) ali upniki z glasovanjem (do največ šest mesecev).⁵⁸⁶

Administrativni postopek se lahko konča (a) z dokončanjem načrta finančne reorganizacije znotraj administrativnega postopka in rešitvijo družbe s pomočjo reorganizacije družbe,⁵⁸⁷ (b) z razdelitvijo celotnega premoženja med upnike znotraj administrativnega postopka, (c) z začetkom prostovoljne likvidacije, (d) s prisilno likvidacijo ali (e) zgolj s formalno likvidacijo oziroma izbrisom družbe iz registra brez posebnega postopka.⁵⁸⁸ V postopku se kar najmanj posega v pravice

⁵⁸⁴ Finch, 2009, str. 367. Upravitelja postavi dolžnik oziroma kvalificirani imetnik zavarovanja *floating charge*. V praksi večino upraviteljev predlagajo banke, imetnice kvalificiranega zavarovanja *floating charge*. Ker gre za večkratno sodelovanje med neko banko in »njениm« upraviteljem, prihaja do tega, da upravitelj običajno bolj pazi na interese svojega naročnika (ker računa, da ga bo ta še večkrat najel), čeprav bi moral upoštevati interese vseh upnikov. Iz člankov, nastalih po reformi iz leta 2002, je mogoče razbrati, da se administrativni postopek vse manj razlikuje od sicer odpravljenega *administrative receivership*.

⁵⁸⁵ Takšna ureditev vodi v izrazito potrebo po nadzoru *ex ante*, kar povečuje stroške in je posledično lahko neučinkovito, hkrati pa pojasnjuje, da morajo gospodarske družbe tako ali tako že na podlagi številnih drugih korporacijskih predpisov javno poročati o stanju družbe (letno poročilo). Finch, 2009, str. 258.

⁵⁸⁶ Finch, 2009, str. 390.

⁵⁸⁷ Ki se opravi bodisi po postopku programa finančne reorganizacije ali po postopku dolžnikovega prestrukturiranja.

⁵⁸⁸ Do tega pride, če upravitelj oceni, da družba nima dovolj premoženja, da bi lahko prišlo do delitve premoženja med upnike, torej v primerih, ko premoženje ne zadostuje za stroške postopka. Goode, 2011, str. 470.

zavarovanih in prednostnih upnikov, kar pomeni, da administrativni postopek ne more biti orodje za preprečitev prodaje nepremičnin pod hipoteko oziroma unovčevanje drugih oblik stvarnopravnih zavarovanj. Niti administrativni postopek niti morebitna finančna reorganizacija znotraj tega postopka (CVA) ne moreta vplivati na položaj in pravice privilegiranih upnikov. Postopek je namenjen reševanju podjetja in ne gospodarske družbe.⁵⁸⁹ To pomeni, da v postopku vprašanje položaja družbenikov in njihovih interesov ni relevantno. Odločanje o usodi družbe je tako izključno v rokah upnikov, ki bodo rešili gospodarsko družbo samo, če bodo tako sami želeli, oziroma domnevno takrat, ko bi rešitev družbe ali podjetja upnikom prinesla višje poplačilo.⁵⁹⁰ V administrativnem postopku ni mogoč *cram down*, torej ni mogoče poslabšati položaja zavarovanih upnikov, če se ti s tem ne strinjajo, prav tako v skladu z zakonsko ureditvijo med postopkom ni mogoče pridobivati svežega kapitala, ki bi imel potem kot terjatev absolutno prednost pred preostalimi terjatvami.⁵⁹¹ Težavo oziroma oviro je do neke mere rešila sodna praksa v zadevi *Bibby*,⁵⁹² kjer je sodišče odločilo, da se lahko pod pogojem, da upravitelj najame novo posojilo, da bi dokončal neki posel družbe, tako posojilo šteje kot strošek postopka in ima torej absolutno prednost pred preostalimi terjatvami upnikov. Sodba bi lahko prinesla pomembno spremembo, saj nakazuje, da angleška sodišča lahko omogočijo potrebno novo financiranje dolžnika v času administrativnega postopka, če bi to lahko vodilo v izboljššan položaj upnikov po koncu postopka. Postopek finančne reorganizacije znotraj administrativnega postopka potrди navadna večina upnikov glede na višino terjatev.⁵⁹³

Po reformi iz leta 2002 se je število postopkov s 649 v letu 2002 (od skupaj 17.810 insolvenčnih postopkov v letu 2002) povečalo na 2.661 v letu 2005 (od skupaj 16.907 postopkov v letu 2005). Povprečno trajanje postopka se je po

⁵⁸⁹ »In the case of an insolvent company, society has no interest in the preservation or rehabilitation of the company as such, though it may have a legitimate concern in preservation of the commercial enterprise.« The Cork Committee Report, v Goode, 2011, str. 397.

⁵⁹⁰ Goode, 2011, str. 397–399.

⁵⁹¹ Kljub temu tudi v Veliki Britaniji pri reševanju večjih gospodarskih družb ni nenavadno, da pri pogajanjih za finančno reorganizacijo družbe (da bi čim prej dosegli dogovor in dobro sodelovali s starim managementom) upniki za »nagrado« pustijo starim družbenikom manjši poslovni delež tudi po končani finančni reorganizaciji. Glej Goode, 2011, str. 399.

⁵⁹² *Bibby Trade Finance Ltd v. McKay* All ER 266.

⁵⁹³ Finch, 2009, str. 512.

reformi skrajšalo s 438 dni na 348 dni. Število družb, ki so bile uspešno finančno reorganizirane, se po reformi ni spremenilo. Zavarovani upniki so bili pred reformo v postopku *administrative receivership* v povprečju poplačani 29,3-odstotno, zdaj so v administrativnem postopku v povprečju poplačani 34,6-odstotno. Poplačilo nezavarovanih upnikov se je z 1,9 odstotka v postopku *administrative receivership* povečalo na 2,8 odstotka. Nezavarovani upniki so bili v starem administrativnem postopku v povprečju poplačani boljše, saj je povprečno poplačilo znašalo 6,7 odstotka.⁵⁹⁴

Posebna oblika administrativnega postopka so tudi »predpripravljeni« administrativni postopki oziroma *pre-packs*. V tem primeru gre za vnaprej pripravljen dogovor med dolžnikom in glavnimi upniki, s katerim se akterji dogovorijo za prodajo podjetja in to prodajo sklenejo takoj po tem, ko je uveden administrativni postopek. V praksi naj bi bila vsaj tretjina administrativnih postopkov uvedenih po opravljenem dogovoru med dolžnikom in večjimi upniki. Za sklenitev dogovora *pre-pack* administrator ne potrebuje soglasja sodišča. Fincheva navaja, da je bilo v letu 2010 nekje med četrtino in tretjino vseh administrativnih postopkov začelih kot *pre-packs*.⁵⁹⁵

Prednosti takšnega predhodnega dogovarjanja so v hitrosti postopka, v izogibanju nepotrebni pozornosti javnosti, ki zgolj otežuje prodajo oziroma običajno znižuje ceno podjetja dolžnika, v ohranitvi delovnih mest zaradi prodaje celotnega podjetja in v bistveno nižjih stroških. Hkrati pa predhodno dogovorjene administrativne postopke številni vidijo kot negativne, saj v takšnih postopkih manjši in navadni upniki nimajo nobene vloge, ker v dogovorih sodelujejo zgolj poglavitni upniki, to pa so predvsem zavarovani upniki in imetniki zavarovanja *floating charge*. Kritika je usmerjena tudi v dejstvo, da je v takšnih primerih podjetje pogosto prodano pod ceno in da gre pogosto za dogovorjen managerski odkup podjetja, v katerem se staro poslovodstvo skuša čim ceneje znebiti upnikov oziroma odkupiti dolžnikovo premoženje po čim nižji ceni, pri tem pa zadosti zgolj interesom največjih upnikov. Podobna kritika leti tudi na številne podcenjene prodaje podjetja insolventne gospodarske družbe povezani gospodarski družbi (družbi, ki ima podobno sestavo »lastništva« kot prezadolžena

⁵⁹⁴ Prav tam, str. 394.

⁵⁹⁵ Finch, 2012, str. 309. Natančnejše ocene po mnenju Fincheve ni mogoče podati, saj ne obstaja niti natančna definicija, kdaj gre za predpripravljen dogovor, niti tega statistika izrecno ne zajema.

družba).⁵⁹⁶ Statistični podatki kažejo, da je bilo kar 81 odstotkov postopkov *pre-pack* sklenjenih s kupcem, ki je bil povezan z insolventno družbo.⁵⁹⁷

Program finančne reorganizacije

Program finančne reorganizacije (*a scheme of arrangement under Part 26 of the Companies Act 2006*) je urejen v Zakonu o gospodarskih družbah (*Companies Act*), in ne v Insolvenčnem zakonu. Postopek se lahko začne tudi pred nastankom nelikvidnosti oziroma prezadolženosti in s tem dolžniku omogoča, da pravočasno začne z reševanjem gospodarske družbe. To tudi pomeni, da pogajanja oziroma pripravo programa vodi poslovodstvo dolžnika in da v proces ni vključen zunanji insolvenčni upravitelj.⁵⁹⁸ Predlog za uvedbo postopka lahko podajo dolžnik, vsak upnik, družbenik dolžnika in upravitelj, če je družba že v administrativnem postopku ali v stečaju.⁵⁹⁹ Postopek se začne tako, da predlagatelj na sodišče vloži vlogo za sklic srečanja dolžnika z upniki. Na samem srečanju oziroma seriji srečanj (vsak razred upnikov namreč glasuje oziroma odloča o reorganizaciji na ločenem srečanju) dolžnik predlaga program finančne reorganizacije. V praksi veliko težav povzroča vprašanje, kako je treba oblikovati razrede upnikov oziroma katere so tiste značilnosti posameznih upnikov, ki so pomembne pri oblikovanju razreda. Zakonodajalec namreč ni uzakonil meril oziroma kriterijev, po katerih naj se oblikujejo posamezni razredi. Hkrati je nepravilna sestava razredov oziroma nepravilna uvrstitev upnikov v razrede eden izmed temeljnih razlogov, da sodišče ne potrdi izglasovanega programa finančne reorganizacije. Sodna praksa je zavzela stališče, da morajo biti razredi oblikovani tako, da so zastopani vsi interesi upnikov in da ni mogoče postaviti vnaprejšnjega pravila za razvrstitev upnikov v posamezne razrede, ker je oblikovanje razredov odvisno tudi od samega programa finančne reorganizacije oziroma od tega, kakšne spremembe pravic različnih upnikov program predvideva. O predlogu programa finančne reorganizacije upniki glasujejo po razredih, vsak razred glasuje na svojem srečanju. Program je sprejet, če zanj glasuje tri četrtine na srečanju prisotnega upniškega kapitala vsakega razreda in vsaj polovica upnikov vsakega

⁵⁹⁶ Finch, 2009, str. 460, pa tudi Goode, 2011, str. 415.

⁵⁹⁷ Goode, 2011, str. 415.

⁵⁹⁸ Finch, 2009, str. 482.

⁵⁹⁹ Goode, 2011, str. 490. Sodišče v primeru, da predloga ne poda dolžnik sam, predlogu ne ugotovi, če se poslovodstvo oziroma skupščina dolžnika z njim ne strinja. Postopek torej ne more potekati v nasprotju z dolžnikovo voljo.

razreda. Izglasovan program mora potrditi še sodišče. S sklepom sodišča je program zavezujoč za vse upnike posameznega razreda, torej tudi za tiste, ki se s programom niso strinjali, niso glasovali ali niso imeli možnosti glasovati.⁶⁰⁰ Sodišče pri presoji, ali bo podalo soglasje k načrtu, upošteva zlasti (a) sestavo razredov upnikov, (b) ali so bili vsi upniki pravilno obveščeni o srečanju upnikov, (c) posledice postopka in (d) ali je upnik pošteno razkril finančne in poslovne podatke.⁶⁰¹

Program finančne reorganizacije se uporablja relativno redko, predvsem zaradi (a) težko dosegljive zahtevane večine, ki mora glasovati za program, (b) težav oziroma nejasnosti pri oblikovanju posameznih razredov upnikov, (c) zahteve po ločenih srečanjih in glasovanju posameznih razredov, (d) obveznosti dolžnika, da ustrezno obvesti vse svoje upnike in da v obvestilu natančno ter obširno pojasni položaj družbe in pravice upnikov. Glede na to, da je za sprejem programa potrebno soglasje vsakega razreda upnikov, so pravice oziroma terjatve navadnih upnikov v primerjavi s preostalimi postopki nadpovprečno varovane, zato preostali upniki le redko privolijo v takšno reorganizacijo, saj so v drugih postopkih v bistveno boljšem položaju.⁶⁰² Pomembna prednost programa finančne reorganizacije je v tem, da drugače kot program dolžnikovega prestrukturiranja (CVA) omogoča zmanjšanje oziroma prilagoditev terjatev zavarovanih upnikov. To je praktično tudi edina prednost tega postopka pred postopkom CVA.⁶⁰³

Med pripravo programa, pogajanj in glasovanja ni moratorija na izvršbe, niti ni onemogočeno, da bi upniki predlagali začetek formalnega insolvenčnega postopka. Da bi dosegli ta učinek, je treba postopek finančne reorganizacije združiti z administrativnim postopkom in si tako zagotoviti »dežnik« za čas postopka. Srečanja upnikov se lahko udeležijo tisti upniki, ki imajo oziroma izkažejo ekonomski interes, kar pomeni, da izkažejo verjetnost oziroma možnost, da bodo dobili svojo terjatev vsaj delno poplačano. Na srečanje niso vabljeni upniki, katerih pravice se ne bodo spreminjale. Prav tako sodišče pri presoji, ali naj program potrdi ali ne, ne bo upoštevalo interesov tistih upnikov, ki v primeru

⁶⁰⁰ Goode, 2011, str. 485.

⁶⁰¹ Finch, 2009, str. 485.

⁶⁰² Prav tam, str. 483.

⁶⁰³ Goode, 2011, str. 484.

likvidacije ne bi bili poplačani in tako nimajo ekonomskega interesa oziroma upravičenja do poplačila niti v programu finančne reorganizacije.⁶⁰⁴

Program dolžnikovega prestrukturiranja

Program dolžnikovega prestrukturiranja se v skladu s *Part 1* Insolvenčnega zakona (*Company Voluntary Arrangements under Pt 1 of the Insolvency Act 1986*; v nadaljevanju CVA) lahko začne ne glede na to, ali je družba insolventna ali ne. CVA je postopek, katerega namen je doseči dogovor z upniki za delno poplačilo njihovih terjatev. CVA predlaga poslovodstvo dolžnika oziroma upravitelj, če je družba že v administrativnem postopku ali v likvidaciji. Predlog programa prestrukturiranja sestavi v sodelovanju s poslovodstvom profesionalni upravitelj, ki predlog predstavi na sestanku upnikov. V postopku ima pomembno vlogo tudi upravitelj. Predlog prestrukturiranja je namreč lahko posredovan upnikom samo, če se upravitelj z njim strinja. Upravitelj ima na voljo največ 28 dni časa, da pripravi poročilo, v katerem navede, ali soglaša s tem, da se predlog CVA pošlje upnikom in skliče zbor upnikov, ki naj odloča o sprejetju programa. Upravitelj s predlogom soglaša, če oceni, da je dolžnikovo finančno in poslovno stanje predstavljeno objektivno, če meni, da obstajajo realne in objektivne možnosti, da bodo upniki načrt podprli, in če program prestrukturiranja upnike obravnava enakopravno oziroma jih ne postavlja v očitno nepravilni položaj. Za potrditev CVA se zahteva tri četrtine upniškega kapitala navadnih upnikov in vsaj polovica poslovnih deležev (družbenikov) v družbi. Če je podana zgolj zahtevana večina upniškega kapitala, je CVA lahko kljub temu potrjen, vendar mora v tem primeru soglasje podati sodišče. CVA ne more poseči v pravice zavarovanih ali prednostnih upnikov. Drugače kot pri programu finančne reorganizacije se upniki ne delijo na več razredov, ampak skupaj predstavljajo zgolj en razred. V postopku sodišče nima vloge in drugače kot pri programu finančne reorganizacije sprejetega dogovora ne potrjuje, razen v primeru, če ni bila dosežena dvojna večina.⁶⁰⁵ Upnik, ki meni, da CVA upnikov ne obravnava enakopravno, oziroma upnik, ki meni, da je CVA nepravilna, lahko zoper sprejet CVA vložiti tožbo. CVA je v svoji osnovi torej dogovor med upniki in dolžnikom o načinu in obsegu poplačila dolga, ki lahko vsebuje praktično kakršno koli rešitev, vendar ne sme

⁶⁰⁴ Prav tam, str. 485.

⁶⁰⁵ Prav tam, str. 496.

poseči v pravice zavarovanih ali prednostnih upnikov.⁶⁰⁶ CVA običajno vsebuje bodisi prodajo premoženja družbe in razdelitev prejetih sredstev med upnike ali pa nadaljevanje poslovanja, pri čemer družba periodično nakazuje sredstva nadzorniku CVA, ki potem to premoženje nameni za poplačevanje upnikov. Večinoma CVA tako niso postopki za reorganizacijo gospodarske družbe, ampak predvsem postopki za ohranitev podjetja in njegovo odprodajo. CVA lahko poteka vzporedno z administrativnim postopkom ali pa tudi kot povsem samostojen postopek.⁶⁰⁷ Pri majhnih podjetjih⁶⁰⁸ je pri CVA od leta 2003 naprej mogoče zaprositi za moratorij na izvršbe in vloge za začetek formalnega insolventnega postopka. Moratorij lahko traja največ 28 dni in se lahko uvede šele v trenutku, ko dolžnik posreduje predlog za prestrukturiranje upnikom. Med pripravo predloga moratorij ni mogoč.⁶⁰⁹

V letih 1999 in 2000 je bilo 526 postopkov CVA v primerjavi s 427 administrativnimi postopki in 1665 postopki *administrative receivership*. V letih 2005 in 2006 (torej že po uvedbi moratorija pri majhnih družbah) je bilo 540 postopkov CVA v primerjavi z 2.661 administrativnimi postopki in 565 postopki *administrative receivership*. Glavni razlog za majhno število postopkov je, da so postopki za majhne družbe relativno dragi, v postopkih zoper preostale gospodarske družbe pa ni moratorija na izvršbe. Zaradi tradicionalnega nezaupanja upnikov v obstoječe poslovodstvo dolžnika so upniki bolj naklonjeni reševanju podjetja kot reševanju gospodarske družbe, kar pomeni, da niso naklonjeni izglasovanju postopka CVA. V postopku CVA dolžnik tudi težko najde nove vire financiranja.⁶¹⁰

⁶⁰⁶ Finch, 2009, str. 179.

⁶⁰⁷ Goode, 2011, str. 505. Razlik med administrativnim postopkom in CVA je kar nekaj. Temeljna razlika med postopkoma je v tem, da pri CVA (razen v primeru majhnih družb) ni mogoč moratorij na izvršbo. Postopek CVA se lahko izvede tudi znotraj administrativnega postopka, kar dolžniku omogoča, da si zagotovi moratorij. Grozeča ali obstoječa insolventnost ni pogoj za začetek CVA, je pa pogoj za administrativni postopek. CVA mora potrditi vsaj tri četrtine dolžniškega kapitala, medtem ko pri administrativnem postopku zadostuje navadna večina. V administrativnem postopku posle družbe in sam postopek vodi profesionalni upravitelj, medtem ko postopek CVA vodi staro poslovodstvo, ki mu upravitelj zgolj asistira. Goode, 2011, str. 412.

⁶⁰⁸ Izpolnjena morata biti vsaj dva pogoja, in sicer: družba nima več kot 50 zaposlenih, čisti prihodki od prodaje niso večji od 6,5 milijona funtov, bilančna vsota (vrednost aktive) družbe je manjša od 3,26 milijona funtov.

⁶⁰⁹ Finch, 2009, str. 24 ter 491 in nasl.

⁶¹⁰ Prav tam, str. 498.

4 (RE)DISTRIBUCIJA PRAVIC V INSOLVENČNIH POSTOPKIH

V poglavju o (re)distribuciji pravic v insolvenčnih postopkih obravnavam vprašanje delitve dolžnikovega premoženja med upnike s poudarkom na vprašanju, ali pri distribuciji tega premoženja prihaja tudi do redistribucije pravnih upravičenj na tem premoženju. Zanima me razmerje med pravicami upnikov do dolžnika pred začetkom postopka zaradi insolventnosti in po njem. Pri tem sem se omejil na preučevanje treh temeljnih točk, in sicer na (a) spoštovanje načela absolutnih prednosti, (b) spreminjanje relativnih upravičenj upnikov iz naslova posameznih vrst terjatev in (c) način poplačila upnikov istega razreda oziroma analizo načela *pari passu*. Navedena vprašanja so izjemnega pomena predvsem za razumevanje spodbud za pravočasen začetek postopkov zaradi insolventnosti in za razumevanje ciljev, ki jim posamezne zakonodaje sledijo pri insolvenčnem pravu.

V okviru normativne analize sem z vidika učinkovitosti obravnaval vprašanje upravičenosti redistribucije premoženja v insolvenčnih postopkih in še zlasti pomen oziroma vlogo, ki jo ima pri tem načelo absolutnih prednosti. V okviru primerjalnopravne analize sem analiziral (a) odnos različnih pravnih redov do načela absolutnih prednosti, (b) način razvrstitve terjatev upnikov do dolžnika na zavarovane, prednostne, navadne in podrejene terjatve ter (c) relativen položaj posameznih razredov terjatev pri poplačilu.

4.1 Normativna analiza

Pri vprašanju redistribucije pravic v insolvenčnem pravu je teorija razdeljena na dve temeljni šoli, in sicer na zastopnike šole procesualistov,⁶¹¹ ki zastopajo stališča, da mora biti insolvenčno pravo zgolj procesni mehanizem, ki je namenjen temu, da so upniki čim bolje poplačani, in šolo tradicionalistov,⁶¹² ki

⁶¹¹ Glavni predstavniki šole procesualistov so Jackson, Baird, Adler, Rasmussen, Bradley, Skeel itd.

⁶¹² Najpomembnejši predstavniki so Warren, Gross, Korobkin, Goode, Keay itd.

zagovarja stališče, da je insolvenčno pravo namenjeno obravnavi širših družbenih in socialnih problemov, ki nastanejo ob insolventnosti dolžnika.⁶¹³

Temeljno stališče procesualistov je, da insolvenčni postopki ne morejo in ne smejo biti sredstvo za redistribucijo predinsolvenčnih upravičenj upnikov. Insolvenčno pravo obstaja namreč izključno kot skupen forum za kolektivno izvršbo in tako ne more vsebovati pravil o redistribuciji upravičenj oziroma premoženja med posameznimi skupinami upnikov ali med upniki in družbeniki dolžnika. Interesi oziroma upravičenja delavcev, dobaviteljev, strank (potrošnikov), lokalne skupnosti in drugih so lahko v insolvenčnih postopkih upoštevani samo do meje, kot bi bili ti interesi upoštevani zunaj insolvenčnih postopkov. Izjeme so dovoljene le v primeru, če bi to pomenilo povečanje učinkovitosti postopka, torej če bi bili zaradi redistribucije pravic upniki kot celota poplačani bolje.⁶¹⁴ Ekonomska analiza prava, ki je temeljno normativno orodje procesualistov, nasprotuje redistribuciji, ker bi ta pomenila prevladujočo spodbudo za izbiro med izvršilnim in insolvenčnim postopkom (*forum shopping*), in to zgolj na podlagi tega, kakšen položaj bi imel določen akter v posameznem postopku. Takšne spodbude nasprotujejo temeljnemu cilju insolvenčnega prava, ki mora biti procesni institut, ki omogoča, da se v urejenem pravnem postopku reši problem skupnega delovanja upnikov in se s tem doseže *ex ante* in *ex post* učinkovitost. Zastopniki teorije procesualistov tako poudarjajo, da so redistribucijska pravila v insolvenčnem pravu v svojem bistvu tatvina in so absolutno napačna.⁶¹⁵ Opozarjajo, da je insolventnost dolžnika predvidljivo poslovno tveganje, ki je vključeno v ceno kapitala. Nezavarovani upnik dobi večjo obrestno mero za večje tveganje in obratno, zato ni nobenega razloga, da bi se potem v insolvenčnem postopku to negiralo ter z redistribucijo spreminjalo te položaje in s tem tveganja.⁶¹⁶ Redistribucija premoženja v insolvenčnih postopkih s ciljem, da bi se ohranila delovna mesta in preprečile težave lokalnih skupnosti

⁶¹³ Frost, 1995, str. 82.

⁶¹⁴ Jackson, 2001, str. 31 in nasl.

⁶¹⁵ Mooney svojo tezo slikovito pojasni z naslednjim stavkom: »Kljub simpatijam, ki jih imamo do Robina Hooda, ne moremo mimo tega, da je bil vendarle zgolj tat [*crook*].« Mooney še pojasni, da tradicionalisti redistributivno vlogo insolvenčnega prava opravičujejo s tem, da se z nastankom insolventnosti razmere vendarle bistveno spremenijo in da ni mogoče primerjati položaja delavcev, lokalne skupnosti in same gospodarske družbe pred insolvenčnim postopkom in med njim. Glej Mooney, 2004, str. 931.

⁶¹⁶ Jackson, Scott, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 147.

zaradi propada lokalno pomembnih gospodarskih družb, pomeni samo povečanje negotovosti vseh deležnikov v gospodarstvu, dodatne izgube premoženja, s tem nižja poplačila upnikov, višanje obrestnih mer in zmanjšanje gospodarske aktivnosti. Socialni programi za delavce in lokalne skupnosti tako ne morejo biti »breme« insolvenčnega prava. Zgolj ekonomsko učinkoviti projekti omogočajo nove zaposlitve in nove davke za lokalne skupnosti.⁶¹⁷

Nasprotno tradicionalisti menijo, da je redistribucija koristna in potrebna, saj omogoča reševanje širšega spektra težav, ki nastanejo zaradi insolventnosti dolžnika, pri čemer po pravilu izpostavljajo težave zaposlenih pri insolventnem dolžniku in interese lokalne skupnosti, kjer ima dolžnik sedež. Tradicionalisti menijo, da stvari niso tako preproste in jasne, kot to menijo procesualisti, in da nastanek insolventnosti dolžnika prinese številna nova vprašanja in razmerja, ki jih zunaj insolvenčnih postopkov nimamo. Izvršilni in insolvenčni postopki namreč ne predstavljajo zgolj dveh vzporednih (alternativnih) procesnih institutov, saj so razmerja med dolžnikom in upnikom oziroma upniki v obeh postopkih zelo različna. Predpostavka izvršbe je namreč, da dolžnik lahko poravnava vse svoje terjatve, predpostavka insolvenčnih postopkov pa, da dolžnik terjatev upnikov ne more več poravnati. Izvršilno pravo zato ureja predvsem razmerje med dolžnikom in upnikom, insolvenčno pravo pa v pretežni meri razmerja med upniki, ki si morajo razdeliti dolžnikovo premoženje. Ker gre torej za dva različna (ne zgolj vzporedna) sistema, morajo biti tudi razmerja med dolžnikom in upniki različno urejena.⁶¹⁸ Če naj insolvenčni postopki predstavljajo predvsem skupen forum za iskanje rešitve, je od tega foruma tudi legitimno pričakovati, da bo upošteval interese vseh članov tega foruma (tudi interese delavcev, družbenikov, lokalnih skupnosti itd.),⁶¹⁹ saj ima insolventnost dolžnika širše posledice kot individualna izvršba.⁶²⁰ Kot tipičen primer objektivnega

⁶¹⁷ Schwartz, 2004, str. 64. Zelo podobno tudi Rasmussen in Skeel, 1995, str. 4, ki hkrati podobno kot Jackson in Scott opozarjata, da neučinkoviti insolvenčni postopki dvigujejo obrestno mero, saj se viša premija za tveganje, kar zmanjšuje gospodarsko dejavnost in lahko povzroči dodatno izgubo delovnih mest ter še večje težave lokalni skupnosti.

⁶¹⁸ Warren, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 80. Warren pri tem tudi opozarja, da v izvršilnem pravu prav tako prihaja do favoriziranja in prednostnega poplačila upnikov, saj lahko dolžnik, dokler ni insolventen, praktično prosto izbira, katere upnike bo poplačal in katerih ne oziroma v kakšnem vrstnem redu jih bo poplačeval.

⁶¹⁹ Goode, 2011, str. 45.

⁶²⁰ Warren, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 76–86. Podobno tudi Mednarodni denarni sklad, ki meni, da postopki finančne reorganizacije poleg dodane vrednosti, ki jo prinese ohranitev delujočega

kriterija, na podlagi katerega mora biti dovoljena redistribucija, tradicionalisti navajajo (ne)zmožnost prenesti tveganje nastopa insolventnosti dolžnika oziroma (ne)zmožnost razpršiti tveganja. Delavci in ekonomsko odvisni dobavitelji namreč nimajo prave možnosti razpršiti tveganja morebitnega neplačila s strani dolžnika in zaradi ekonomske odvisnosti ter podrejenosti tudi nimajo možnosti, da bi si pred sklenitvijo pogodbe pri dogovoru o plačilu izgovorili dodatno premijo za tveganje. Delavci so hkrati praktično neprostovoljni kreditodajalci delodajalca, saj morajo delo vedno opraviti pred prejetjem plačila.⁶²¹ Zelo podobno velja tudi za majhne, ekonomsko odvisne dobavitelje, ki so praktično v enakem, če ne celo slabšem položaju kot delavci. Poleg izgube lastnega posla bodo ostali brez dela tudi delavci, zaposleni pri teh majhnih dobaviteljih itd. Poseben primer so tudi potrošniki, ki plačajo blago oziroma storitve vnaprej, a blaga oziroma storitve potem nikoli ne prejmejo, ker je dolžnik postal insolventen.⁶²² McCormack poudarja, da reorganizirana oziroma rehabilitirana gospodarska družba lahko prinese tudi druge dodatne koristi oziroma služi ohranjanju delovnih mest, razvoju lokalne skupnosti, znižuje stroške socialnega varstva za državo in lokalno skupnost itd. Zaradi takega razmišljanja naj ne bi bilo nerazumljivo, če bi zakonodaja tudi od zavarovanih upnikov zahtevala, da se odpovedo delu svojih terjatev v korist navedenih ciljev, da bi bili torej tudi posamezni zavarovani upniki lahko preglasovani znotraj razreda zavarovanih upnikov in bi se tako morali podrediti predlagani reorganizaciji tudi z delno odpovedjo svoje terjatve.⁶²³

Upravičenja za redistribucijo v insolvenčnem pravu je mogoče utemeljiti tudi s pomočjo pogodbenih modelov insolvenčnega prava. Mokal tako izpostavlja, da akterji pri *ex ante* pogodbenem dogovoru ne poznajo vloge posameznih abstraktnih sopogodbenikov, saj nihče ne ve, v kakšnem položaju oziroma vlogi bo v nekem prihodnjem insolvenčnem postopku. Abstraktni pogodbeniki bi se zato zagotovo strinjali, da morajo biti šibkejši akterji (tisti, ki tveganje težje

podjetja, služijo tudi drugim ciljem, ki so pomembni za nacionalno gospodarstvo, npr. ohranjanje delovnih mest, razvoj lokalne skupnosti, podpiranje podjetništva z odobritvijo druge možnosti itd. Glej International Monetary Fund, 1999, str. 14.

⁶²¹ Zigel, 1995, str. 800. Glej tudi Finch, 2008, str. 608, ali Warren, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 76–86 itd.

⁶²² Finch, 2009, str. 610. S tem smo imeli izkušnje tudi v Sloveniji. Spomnimo se samo afere Zbiljski gaj in podobnih.

⁶²³ McCormack, 2008, str. 21.

nosijo, npr. delavci) bolje zavarovani od upnikov, ki tveganje nosijo lažje. Ker bi abstraktni, nevedni pogodbeniki zagotovo sklenili tak dogovor, je določena redistribucija premoženja v insolvenčnem pravu dopustna oziroma zaželena.⁶²⁴ Izvršilna zakonodaja ne potrebuje natančnega definiranja prednosti pri poplačilu, saj temelji na domnevi, da ima dolžnik dovolj premoženja, da lahko poplača vse svoje upnike, zato ni potrebe, da bi zakonodaja podrobneje določala posamezne razrede upnikov, ki imajo posebna upravičenja v izvršbi. Potreba po diferenciaciji posameznih vrst upnikov in s tem njihovih upravičenj pri poplačilu se namreč pokaže, šele takrat, ko dolžnik nima dovolj sredstev za poplačilo vseh terjatev, torej v insolvenčnem postopku.⁶²⁵

V okviru razprave o redistribuciji Flessner opozarja na zanimivo težavo oziroma nedoslednost. Upniki imajo namreč v izvršbi praktično vedno le pravico do poplačila svoje terjatve, torej do denarne vrednosti, nimajo pa pravice do sredstev družbe oziroma predmetov, ki so dani v zavarovanje. Zavarovani upnik lahko tako zahteva zgolj prodajo nepremičnine in izkupiček iz te prodaje. V postopkih reorganizacije pa se s transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega upravičenje do poplačila terjatve spremeni v korporacijska upravičenja do dolžnika. To pomeni, da v vsakem primeru pride do spremembe predinsolvenčnih upravičenj, zato Flessner dodaja, da je sicer smiselno spoštovati predinsolvenčna upravičenja, vendar to ne pomeni, da ni mogoče opraviti določene redistribucije, saj so stvari v insolvenčnem postopku očitno drugačne.⁶²⁶

4.1.1 Analiza kršitev načela absolutnih prednosti

Načelo absolutnih prednosti je pravilo insolvenčnega prava, ki določa, da morajo biti v insolvenčnih postopkih najprej v celoti poplačani vsi upniki, preden lahko dobijo poplačilo oziroma del premoženja družbeniki dolžnika. To načelo nadalje tudi določa, da dokler višje razvrščen razred upnikov ni v celoti poplačan, nižje razvrščen razred upnikov ni upravičen do poplačila.⁶²⁷ Načelo je bilo prvič

⁶²⁴ Mokal, 2005, str. 118 in nasl.

⁶²⁵ Prav tam, str. 118. Tudi Mokal opozori na pomembno izjemo glede zavarovanih terjatev, torej terjatev, katerih poplačilo je zavarovano z določeno stvarno pravico.

⁶²⁶ Flessner, 1994, str. 18.

⁶²⁷ Baird, Jackson, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 113.

opisano in poimenovano v članku Bergemana in Bonbrighta leta 1928.⁶²⁸ V osnovni (ožji) verziji ne pokriva vprašanja morebitnih redistribucij upravičenj, ki izhajajo iz posameznih vrst terjatev pred postopkom zaradi insolventnosti in med njim, saj načelo »zgolj« določa, kako naj se posamezni razredi upnikov poplačajo, pri tem pa ne posega v vprašanje, kako se ti razredi upnikov oblikujejo. Načelo ima osrednji pomen v postopku finančne reorganizacije, kjer dosledno upoštevanje tega načela onemogoča, da bi bil sprejet načrt finančne reorganizacije, s katerim bi bili delno poplačani upniki nižjega razreda ali/in obstoječi družbeniki družbe, preden bi bili v celoti poplačani upniki višjega razreda. Povedano drugače, nižje razvrščeni razredi upnikov in/ali obstoječi družbeniki so lahko v postopku finančne reorganizacije poplačani oziroma zadržijo del premoženja v družbi samo, če so v celoti poplačani vsi upniki višjega razreda. Načelo absolutnih prednosti je v znanstveni literaturi izjemno obširno obdelano in obravnavano praktično z vseh mogočih zornih kotov. Največ pozornosti znanosti je bilo namenjeno vprašanju, ali je dosledno upoštevanje načela res učinkovito in ali ni morda bolje, da je v določenih primerih, predvsem s soglasjem upnikov, mogoče odstopiti od tega načela. Najpogosteje se to vprašanje postavi v zvezi z obstoječimi družbeniki in vprašanjem, ali lahko obstoječi družbeniki obdržijo del lastniškega kapitala v reorganizirani družbi. Načelo absolutnih prednosti je tako povezano z vprašanjem, kdo naj bo udeležen v presežku premoženja, ki nastane, ker je šla družba v reorganizacijo in ne v likvidacijo. Če so to zgolj upniki, pomeni, da dolžnik oziroma poslovodstvo in družbeniki dolžnika nimajo nobene motivacije (spodbud), da bi pravočasno predlagali uvedbo postopka finančne reorganizacije, saj od tega nimajo nič. Lahko bi sicer rekli, da je to njihova korporacijska dolžnost in da se v nasprotnem primeru zoper njih uporabi palica v obliki odškodninske odgovornosti ter morebitne diskvalifikacije, vendar je v primerih, ko je *ex ante* nadzor težko izvajati, bolje, da se problem rešuje tudi z metodo korenčka.

Jackson in Scott sta leta 1989 zapisala, da se predinsolvenčna upravičenja lahko spremenijo samo pod pogojem, da maksimirajo neto izkupiček za upnike v celoti, in nikoli zgolj zaradi redistributivnih razlogov. Jackson in Scott torej menita, da je pod določenimi pogoji nespoštovanje načela absolutnih prednosti lahko ekonomsko učinkovito in družbeno zaželeno. Hkrati poudarjata, da je zelo težko,

⁶²⁸ Glej Bonbright, Bergerman, 1928.

če ne celo nemogoče, postaviti abstraktna pravila o tem, kdaj, kako in v kakšnem obsegu je treba odstopati od načela absolutnih prednosti. Avtorja zato menita, da bi morala biti pogajanja v okviru postopka finančne reorganizacije (konkretno ameriškega *Chapter 11*) čim bolj prepuščena pogodbenemu dogovoru med deležniki. Hkrati opozarjata, da je pogajanje o spremembi predinsolvenčnih upravičenj učinkovito samo, če stroški teh pogajanj (transakcijski stroški) ne presežejo koristi, ki jih takšna pogajanja lahko prinesejo strankam.⁶²⁹ Ravno na težavo visokih transakcijskih stroškov je opozoril Jensen. Avtor poudarja, da večja odstopanja od načela absolutne prednosti niso učinkovita, saj večja kot so dovoljena odstopanja, večji je prostor za pogajanja, ki so zato daljša in dražja. V praksi bodo zato transakcijski stroški visoki in upniki bodo poleg stroškov pogajanj morali nositi še stroške, povezane z dodatnim zmanjšanjem razpoložljivega dolžnikovega premoženja, saj družbe v času finančne reorganizacije v povprečju ne poslušajo dobro. Odstop od načela absolutnih prednosti prav tako prinaša *ex ante* neučinkovitost, saj potencialni upniki višje ovrednotijo tveganje potencialnega nastanka insolventnosti in dvignejo zahtevano obrestno mero. Večji kot je potencialni prostor za pogajanja in spremembo pogodbeno dogovorjenih predinsolvenčnih upravičenj, večja je negotovost in dražje je zadolževanje.⁶³⁰ Podobno tudi Cornelli in Felli, ki opozarjata na *ex ante* neučinkovitost, saj izjeme znižujejo predvidljivost postopka ter poplačilo upnikov, kar pomeni višanje obrestnih mer in s tem *ex ante* neučinkovitost.⁶³¹ Na zelo visoke transakcijske stroške pogajanj, ki v večini primerov presežejo morebitne koristi, opozarja tudi Adler. Avtor meni, da pride med dolžniki do »dogovora« že *ex ante*, in sicer v trenutku, ko upniki vstopijo v pogodbeno razmerje z dolžnikom. Upniki se namreč že v tistem trenutku odločijo, kakšne »vrste« upniki bodo, torej je alokacija tveganj ter relativnih razmerij med upniki dosežena že *ex ante*. Na to alokacijo je potem vsaj teoretično vezana tudi donosnost za te upnike (na to sta opozorila že Jackson in Scott).⁶³² Adler v nadaljevanju opozarja, da so stroški reorganizacije običajno izjemno visoki, saj

⁶²⁹ Jackson, Scott, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 141. To teorijo je sicer prvi zagovarjal Jackson v *The Logic and Limits of Bankruptcy Law* iz leta 1986. Pravila o neredistributivnih učinkih insolventnega prava so temelj teorije upniškega pogajanja.

⁶³⁰ Jensen, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 332.

⁶³¹ Cornelli, Felli, 1997, str. 477.

⁶³² Adler, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 190 in 200–203.

samo neposredni stroški postopka⁶³³ v ZDA dosežejo nekje med 3 in 25 odstotki celotnega dolžnikovega premoženja. Tem stroškom je treba dodati še posredne, oportunitetne stroške, ker se družba v času finančne reorganizacije namesto s poslovanjem ukvarja sama s sabo. Tudi Adler opozarja na *ex ante* stroške v obliki višjih obrestnih mer za kredite, ki nastanejo zaradi manjše predvidljivosti postopka.⁶³⁴

Hart kot enega izmed treh temeljnih ciljev insolvenčnega prava izpostavlja ravno ohranjanje pravila absolutnih prednosti pri poplačilu, vendar tudi on meni, da je to načelo dopustno kršiti predvsem v primeru obstoječih družbenikov, kadar bi ta kršitev povzročila večjo *ex ante* učinkovitost, saj bi motivirala obstoječe družbenike in poslovodstvo dolžnika, da bi pravočasno predlagali začetek postopkov zaradi insolventnosti. Po Hartovem mnenju je namreč nagrajevanje poslovodstva in obstoječih družbenikov eden najučinkovitejših načinov spodbujanja pravočasnega začetka insolvenčnih postopkov.⁶³⁵ Aghion et al., 1994, so bolj zadržani do Hartovega mnenja, saj menijo, da argument ni v celoti prepričljiv oziroma je njegova veljavnost vezana zgolj na majhne in mikro družbe, kjer so poslovodstvo in družbeniki močno povezani in gre pogosto za iste osebe. V javnih družbah in nejavnih velikih družbah takšne povezave med poslovodstvom in družbeniki (delničarji) običajno ni. Avtorji opozarjajo, da moderne teorije problema agent – principal menijo, da poslovodstvo pogosto deluje zgolj v svojem lastnem interesu, kar pomeni, da poslovodstvo, ki ima o stanju družbe največ informacij, za pravočasen začetek insolvenčnih postopkov ne bo motivirano s tem, da bodo družbeniki v uspešno reorganizirani družbi dobili oziroma obdržali del lastniškega kapitala. To pomeni, da ni nobene potrebe po kršitvi načela absolutnih prednosti. Tudi pri mikro in majhnih družbah avtorji menijo, da bi namesto kršitve načela absolutnih prednosti upniki lahko

⁶³³ Stroški odvetniškega zastopanja in splošni administrativni stroški.

⁶³⁴ Adler, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 193. Adler nadalje (po mojem mnenju sicer zelo neprepričljivo) opozarja, da možnost redistribucije ustvarja tudi napačne spodbude za poslovodstvo dolžnika, kadar so interesi poslovodstva povezani z interesi družbenikov. Te napačne spodbude Adler deli na spodbude, povezane s sprejemanjem tveganj, in na spodbude pri vprašanju skrbnosti poslovanja. Adler pojasnjuje, da ima poslovodstvo družbe zaradi védenja, da bo starim družbenikom v vsakem primeru uspelo zadržati del svojega v družbo vložene premoženja, spodbude, da na eni strani vstopa v pretirano tvegane projekte, na drugi strani pa naj bi se iz istih razlogov tudi zmanjševale spodbude poslovodstvu za skrbno ravnanje. Glej str. 201.

⁶³⁵ Hart, 1999, str. 2 in 3. Hart kot osrednja cilja postavlja *ex post* in *ex ante* učinkovitost.

poslovodstvu in/ali družbenikom ponudili nagrado, npr. zlato padalo (*golden parachute*) ali kaj podobnega.⁶³⁶ Jackson in Baird se strinjata z mnenjem prej navedenih treh avtorjev, da je načelo absolutnih prednosti osrednje načelo pri javnih delniških družbah in pri teh družbah ni nobenega razloga za kršitev načela, vendar dodajata, da bi morali samim upnikom dopustiti, da bi lahko s pogodbenim dogovorom od tega načela odstopili.⁶³⁷ Avtorja še dodajata, da tudi načelo absolutnih prednosti ni popolno in da ima svoje pomanjkljivosti, ki izhajajo predvsem iz ustvarjanja napačnih spodbud za podjetnike, ki vedo, da bodo v insolvenčnih postopkih izgubili vse, zato ob nastopu finančnih in/ali ekonomskih težav začnejo sprejemati pretirana tveganja, da bi mogoče s tem družbo še rešili.⁶³⁸

Blazy in Chopard nasprotno menita, da je odstop od načela absolutnih prednosti lahko zelo koristen. Avtorja zagovarjata tezo, da bi morali določene izjeme od načela uporabljati kot sredstvo, ki bi omogočalo maksimiranje vrednosti insolventnega dolžnika. Odstopanja od načela absolutnih prednosti so po njunem mnenju torej cena, ki jo morajo plačati (ali dobiti) deležniki zaradi svojega mejnega negativnega (pozitivnega) interesa, ki vpliva na skupno maksimiranje izkupička. Kot primer odstopa od načela sta navedla pravilo iz ameriškega postopka finančne reorganizacije, kjer staro poslovodstvo v času postopka obdrži svoj položaj in ima visoko pogajalsko moč, v predlogu reorganizacije pa je skoraj vedno določeno, da tudi stari družbeniki obdržijo vsaj del lastniškega kapitala v reorganiziranem dolžniku. Takšno pravilo je po mnenju Blazyja in Choparda učinkovito, saj daje pozitivne spodbude tistim deležnikom, ki imajo dejansko največ informacij in moči v pogajanjih, ter jih tako še dodatno spodbuja k doseganju sporazuma o finančni reorganizaciji. Hkrati pa opozarjata, da je pri dosledni uveljavitvi pravila absolutnih prednosti, kot je to veljalo v Veliki Britaniji in Nemčiji, zelo težko doseči finančno reorganizacijo.⁶³⁹

Stiglitz je prepričan, da strogo spoštovanje načela absolutnih prednosti ni učinkovito. Z vidika ekonomske učinkovitosti je po njegovem mnenju bolje, da

⁶³⁶ Aghion et al., 1994, str. 854.

⁶³⁷ Baird, Rasmussen, 2001, str. 938.

⁶³⁸ Prav tam, str. 948.

⁶³⁹ Blazy, Chopard, 2004, str. 464–466. Avtorja sta razvila poseben teoretični model, s katerim dokazujeta svoje trditve.

insolvenčna zakonodaja omogoča, da obstoječi družbeniki obdržijo del svojega premoženja, tudi če upniki niso v celoti poplačani, saj se s tem (a) izboljša porazdelitev tveganja, (b) zmanjša moralni hazard obstoječih družbenikov in posloводства dolžnika, (c) lahko izboljša učinkovitost samoselekcije, (d) običajno izboljša učinkovitost alokacije dobrin v stečaju oziroma po njem, ker ima v tem primeru interes za učinkovito alokacijo sredstev tudi obstoječe posloводство, ki bo udeleženo pri koristih iz te alokacije, in (e) zmanjša predinsolvenčno razpolaganje s premoženjem družbe.⁶⁴⁰

Bebchuk (2006) meni, da ima načelo absolutnih prednosti določene *ex ante* pozitivne učinke, a hkrati tudi *ex ante* negativne učinke, in da je v praksi težko izmeriti, kateri učinki so večji, zato ni mogoče podati univerzalnega pravila o tem, ali naj se načelo dosledno upošteva ali ne.⁶⁴¹

V prispevku iz leta 2006 sta Baird in Bernstein opravila analizo načela absolutnih prednosti z nekoliko drugačnega vidika. Opozorila sta, da imajo tudi v amerškem postopku finančne reorganizacije zavarovani upniki pravico zahtevati dosledno spoštovanje načela absolutnih prednosti, a da rezultati postopkov finančne reorganizacije v praksi vedno privedejo do tega, da se zavarovani upniki odpovedo delu svojega poplačila v korist drugih upnikov in predvsem obstoječih družbenikov. Vprašanje o razlogih za takšne odločitve je bilo po njunem mnenju eno izmed osrednjih vprašanj insolvenčnega prava 20. stoletja. Avtorja pojasnjujeta, da so zastopniki ekonomske analize prava odstop od načela absolutnih prednosti utemeljevali s specifičnim znanjem in informacijami, ki jih imajo člani posloводства, ki so hkrati tudi družbeniki v družbi, zato je del prihodnje vrednosti družbe odvisen ravno od njihovega znanja in dela. S tega stališča je učinkovito, da zavarovani upniki del prihodnje vrednosti prenesejo na obstoječe družbenike (posloводство), ker s tem tudi sami pridobijo dodatno vrednost, ki je sicer ne bi.⁶⁴² Takšen koncept po njunem mnenju velja zgolj za mikro in majhne družbe in ne pojasni deviacij od načela absolutnih prednosti pri srednjih in velikih družbah, kjer osebe, ki imajo največ podatkov o družbi in

⁶⁴⁰ Stiglitz, v Claessens et al., 2001, str. 7.

⁶⁴¹ Bebchuk, 2002, str. 457.

⁶⁴² Če bi staro posloводство zapustilo družbo, bi se npr. zmanjšala verjetnost, da bo družba dosegla vrednost 200 enot, ali pa bi se zmanjšala višina najvišjega mogočega donosa. Tako bi bila teoretična vrednost družbe v drugem obdobju nižja in tudi teoretično poplačilo zavarovanih upnikov bi bilo nižje.

njenem poslovanju, niso hkrati tudi njeni največji oziroma pomembni družbeniki (delničarji). V takšnih družbah se poslovodstvo pogosto zamenja že pred začetkom postopkov zaradi insolventnosti, obstoječi družbeniki (delničarji) pa ostanejo brez vsega. Ker v takšnih družbah utemeljitve, ki veljajo pri mikro in majhnih družbah, niso relevantne, je teorija sklepala, da prihaja do kršitve načela absolutnih prednosti pri velikih in srednjih družbah zaradi napak samega koncepta ameriškega postopka finančne reorganizacije, ki omogoča izsiljevanje navadnih upnikov z ugovori (in tožbami) na vrednotenje družbe, saj v primeru izgube tožb oziroma ugovorov ničesar ne izgubijo, lahko pa pridobijo, če jim uspe in je premoženje družbe ocenjeno višje. Po drugi strani zavarovani upniki s podaljševanjem postopka izgubljajo premoženje, ki z vsakim dodatnim dnevom postopka »odteka« od dolžnika. Navadnim upnikom pogosto pomaga tudi poslovodstvo, ki ima izključno pravico predlagati načrt finančne reorganizacije in skuša z odlašanjem izsiliti še nekaj zase. Vsemu temu dajejo podporo tudi sodišča, ki imajo bogato sodno prakso podaljševanja izključnega obdobja, v katerem lahko načrt predlaga poslovodstvo, zato je ocena premoženja družbe pogosteje bistveno bližje optimalnemu scenariju kot realni tržni oceni prihodnjih donosov. Če povzamemo, so zastopniki ekonomske teorije prava odstop od načela utemeljevali s konceptualnimi napakami postopka, ki daje preveč moči upnikom z nižjim razredom terjatev in obstoječemu poslovodstvu. Baird in Bernstein menita, da ta teorija nima podpore v realnem dogajanju v modernih postopkih, saj zavarovanim upnikom v več kot polovici primerov uspe z zahtevo, da se v postopku finančne reorganizacije proda celotno podjetje dolžnika. V ostalih primerih so relativno pogosti vnaprejšnji dogovori o načrtu reorganizacije (*prepackaged reorganizations*).⁶⁴³ Avtorja pogost odstop od načela absolutnih prednosti utemeljmeta s tem, da je načelo mogoče uporabiti samo, če je prej natančno ovrednoteno dolžnikovo premoženje. Določena negotovost o vrednosti dolžnikovega premoženja oziroma o mogočih prihodnjih dolžnikovih denarnih tokovih zelo pomembno vpliva na dinamiko pogajanj in je temeljni razlog za »popuščanje« zavarovanih upnikov. Avtorja sta mnenja, da bi doslednejše spoštovanje načela absolutnih prednosti lahko zagotovili samo s spremenjenim sistemom ocenjevanja dolžnikovega premoženja, saj trenutno o tem na podlagi

⁶⁴³ Baird, Bernstein, 2006, str. 1938–1940.

strokovnih mnenj, ki jih predložijo stranke, odloča sodnik, ki za to ni usposobljen.⁶⁴⁴

Avtorja razložita teorijo s preprostim primerom. Predstavljajmo si, da imamo družbo, ki ima v lasti naftni vrtinec z naftnimi zalogami v vrednosti 250 denarnih enot. Zavarovani upnik A ima 250 enot terjatev, nezavarovani pa 200 enot. Oba vesta, da je ocenjena vrednost nafte okoli 250 enot in da bi 100 cenilcev podjetij ocenilo podobno, s standardnim odklonom 10 odstotkov. Oba vesta, da ima potencialni tretji kupec nekoliko manj informacij in da bo zaradi premije za tveganje cena zagotovo manjša od 250 enot. Navadni upnik ima pravico zahtevati sodno obravnavo, na kateri se določi poštena cena. Sodna obravnava stane vsako stranko 2,5 enote. Če bo sodišče ocenilo, da je vrednost 250 ali manj, navadni upnik izgubi 2,5 enote premoženja. Če sodišče oceni, da je vrednost 250 enot ali več (do 275 kot maksimum iz standardnega odklona), ima navadni upnik pravico do poplačila v višini 25 enot. Zavarovani upnik je torej na slabšem, saj v vsakem primeru izgubi 2,5 enote za stroške postopka in dodatno trpi še podaljšanje postopka, kar ob predpostavki slabo delujočega podjetja povzroči dodatne stroške. Možnost višje ocene premoženja družbe oziroma prihodnjih donosov in stroški postopka so tako za navadnega upnika vzvod za pogajanja navadnega upnika proti zavarovanemu.⁶⁴⁵ Bolj kot je ocena prihodnjega denarnega toka nezanesljiva oziroma več kot je pri tej oceni neznank, dražji in dolgotrajnejši bo postopek ocenjevanja in višji bo standardni odklon ter s tem večji prostor za pogajanja. Podobno velja tudi za prodajo podjetja tretji osebi. Bolj kot je ocena nezanesljiva, manjša bo morebitna kupnina za celotno podjetje, saj se z negotovostjo viša premija za tveganje. Racionalni upniki bodo zato v pogajanjih v postopkih finančne reorganizacije vedno presojali, kakšen vzvod imajo drugi akterji za pogajanja in kakšni so stroški podaljševanja postopka. Upniki zato pogosto popustijo in nižje razvrščenim upnikom ter tudi obstoječim družbenikom v pogajanjih odstopijo določen delež, ki ga na podlagi ocenjene vrednosti prihodnjih donosov verjetno sploh ne bi dobili oziroma do njega ne bi bili upravičeni.⁶⁴⁶

⁶⁴⁴ Prav tam, str. 1930. Glej tudi podpoglavje 3.1.

⁶⁴⁵ Baird, Bernstein, 2006, str. 1953.

⁶⁴⁶ Prav tam, str. 1959.

Ob koncu poglavja bom opozoril še na eno vprašanje, ki sicer presega namen tega poglavja in monografije v celoti. Pri finančni reorganizaciji lahko pride do vprašanja, kako naj se razdeli morebitna presežna vrednost prihodnjih donosov, ki nastanejo, če družba po finančni reorganizaciji začne uspešno poslovati.⁶⁴⁷ Kot primer lahko navedemo gospodarsko družbo, pri kateri obstaja 50-odstotna verjetnost, da bo njeno premoženje čez eno leto vredno 200 enot, in 50-odstotna verjetnost, da bo premoženje vredno zgolj 100 enot. Dolжник ima upnike v skupni višini 180 enot. Teoretično gledano je vrednost družbe danes 150 enot, kar odraža verjetnost in višino prihodnjih donosov. Po načelu absolutnih prednosti bi morali celotna upravičenja nad družbo pridobiti upniki, saj imajo skupaj terjatve v višini 160 enot, kar je več kot teoretično ocenjena prihodnja vrednost družbe,⁶⁴⁸ a po drugi strani še vedno obstaja možnost, da bo vrednost premoženja čez eno leto 200 enot in bodo upniki »preplačani«.

4.1.2 Načelo *pari passu*

Načelo *pari passu* v insolvenčnem pravu pomeni, da morajo biti upniki v insolvenčnih postopkih poplačani enakopravno. V literaturi načelo ni povsem enotno uporabljeno, saj nekateri avtorji kot kršitev tega načela navajajo vsakršno ureditev, pri kateri se upniki pri poplačilu razdelijo v različne razrede in so v postopku potem poplačani glede na naravo svoje terjatve. Z vidika širše koncepcije predstavlja delitev terjatev na zavarovane, prednostne, navadne in podrejene kršitev načela *pari passu*. V modernejši literaturi se vse bolj uveljavlja ožja koncepcija tega načela, da načelo ureja zgolj vprašanje načina poplačila znotraj posameznega razreda upnikov, pri čemer načelo *pari passu* pomeni, da so upniki znotraj razreda poplačani sorazmerno glede na vrednost svoje terjatve (načelo enakega poplačila upnikov). Načelo *pari passu* določa, da naj bodo upniki v insolvenčnih postopkih poplačani enakopravno in sorazmerno s svojimi terjatvami.

Po mnenju Fincheve načelo sorazmernega poplačila terjatev omogoča predvidljiv in urejen način razdelitve dolžnikovega premoženja med navadne upnike, s katerim se izognemo kompleksnim odločitvam, do katerih bi prišlo v drugačnih

⁶⁴⁷ Westbrook, v Claessens, 2011, str. 56.

⁶⁴⁸ Baird, Bernstein, 2006, str. 1937.

sistemih delitve premoženja.⁶⁴⁹ S to ugotovitvijo se je težko strinjati, saj obstajajo tudi številni drugi mehanizmi oziroma načini razdelitve dolžnikovega premoženja med upnike, ki bi prav tako lahko bili povsem predvidljivi in preprosti. Razdelitev premoženja med navadne upnike po času nastanka terjatev ali v popolnoma enakih zneskih ni namreč v ničemer bolj kompleksna kot delitev v sorazmerju z višino terjatve. Teoretično gledano si lahko zamislimo kar nekaj alternativ načelu sorazmernega poplačila.

▪ **Poplačilo terjatev glede na datum nastanka terjatve**

Pri tem bi lahko uvedli tako sistem najstarejša terjatev najprej kot – ravno obratno – sistem najnovejša terjatev najprej. Če bi bili starejši upniki poplačani prednostno, bi to pomenilo, da bi bilo za dolžnika, če zaide v težave, vse težje pridobivati nova sredstva, saj bi bila ta nekako podrejena starejšim terjatvam. Obratno pravilo bi sicer spodbujalo nov dolg, a bi hkrati povzročalo prehitre izvršbe in sprožitve postopkov, saj bi se stari upniki zelo bali za poplačilo svojih terjatev. Če temu dodamo še dinamiko vpliva na vrstni red s pomočjo stvarnopравnih zavarovanj, postane sistem še kompleksnejši in manj pregleden.⁶⁵⁰

▪ **Poplačilo terjatev glede na koristnost poplačila oziroma potrebe upnika**

Upniki bi bili lahko poplačani po sistemu, po katerem bi merili koristnost oziroma potrebo posameznega upnika po poplačilu oziroma bi moral biti vsak upnik poplačan glede na njegovo mejno koristnost vsake enote poplačila. Na popolnem trgu, kjer imajo vsi akterji popolne informacije, bi bil takšen sistem najboljši oziroma učinkovit, v realnem življenju pa nihče nima možnosti, da bi realno in hkrati stroškovno sprejemljivo ocenil mejno koristnost vsake enota poplačila, upniki pa imajo spodbude, da svojih pravih preferenc ne razkrijejo.

▪ **Poplačilo glede na velikost terjatve**

Po tem sistemu delitve bi bili upniki z manjšimi terjatvami poplačani v višjem odstotku, saj naj bi bili mali upniki bolj ranljivi kot večji. Problem tega predloga je v tem, da ni mogoče postaviti korelacije med velikostjo dolga in potrebami oziroma »velikostjo« upnika.

⁶⁴⁹ Finch, 2009, str. 602.

⁶⁵⁰ O tem tudi White, v Bhandari, Weiss, 1996, str. 211 in nasl.

▪ **Poplačilo glede na število upnikov (poplačilo *per capita*)**

Ta sistem poplačila je po učinku podoben prejšnjemu predlogu, saj bi bili vsi upniki poplačani enako. Višina poplačila posameznega upnika bi se izračunala kot količnik stečajne mase in števila upnikov. Če bi bil količnik večji od posamezne terjatve, bi se razlika do količnika vrnila v »sekundarno« stečajno maso, ki bi se po opravljeni prvi matematični delitvi delila še enkrat.

Z različnimi sistemi poplačila znotraj razreda navadnih upnikov se je teorija ukvarjala relativno zelo malo. V osnovi so se vsi oprli na stališče, da je sorazmerno poplačilo pravično in da pomaga odpravljati problem skupnega delovanja.⁶⁵¹ Jackson je zapisal, da v odsotnosti argumentacije, da bi lahko bil kakšen drug sistem boljši, podpira sorazmerno poplačilo upnikov.⁶⁵² Eger meni, da je pomembna prednost sorazmernega poplačila vseh upnikov v tem, da imajo potem vsi upniki v samem postopku isti interes, in sicer maksimiranje dolžnikovega premoženja, saj vsak upnik ve, da *ex post* ne more povečati svojega poplačila drugače kot tako, da sodeluje z drugimi upniki pri prizadevanju za maksimiranje dolžnikovega premoženja. Sorazmerno poplačilo tako odpravlja morebitno dodatno heterogenost interesov upnikov.⁶⁵³ Bowers meni, da sorazmerno poplačilo sicer ni učinkovito, ker pri tem ne upošteva mejne koristnosti, vendar tudi sam ugotavlja, da bi bil sistem, ki bi upošteval mejne koristnosti, preveč kompleksen. Bowers se bolj zavzema za poplačilo *per capita*.⁶⁵⁴ Schwarz meni, da bi moral sistem poplačila upnikov temeljiti bolj na načelu poplačila glede na nastanek terjatve, pri čemer bi morale imeti starejše terjatve določeno prednost.⁶⁵⁵ Vprašanje sistema poplačila upnikov znotraj posameznega razreda je z vidika pravičnosti obširneje obravnavala K. Gross.

⁶⁵¹ Sorazmerno poplačilo ni v nobeni povezavi z odpravljanjem problema skupnega delovanja, saj do te težave pride, ker je posamezni upnik na boljšem, če izbere individualno strategijo izvršbe in ne čaka na skupno poplačilo v insolvenčnem postopku. Sistem sorazmerne razdelitve stečajne mase v insolvenčnem postopku tako kvečjemu poveča to težavo in je zagotovo ne odpravlja.

⁶⁵² Glej Jackson, 2002.

⁶⁵³ Eger, 2011, str. 31.

⁶⁵⁴ Glej Bowers, 1992, str. 52.

⁶⁵⁵ Schwartz, 1989. Schwartz svojo tezo utemeljuje s tem, da vsak poznejši upnik lahko prilagodi svoja ravnanja glede na tveganje, ki ga prinaša dejstvo, da ima dolžnik že upnike. V sistemu sorazmernega poplačila je prvotni upnik prisiljen, da zahteva nesorazmerna zavarovanja in obrestno mero glede na konkretno tveganje ob sklenitvi pogodbe, saj mora upoštevati možnost, da bodo poznejši upniki prav tako zahtevali zavarovanja, in če jih ne bi zahteval sam, bi njegova terjatve lahko imela slabši vrstni red. Glej tudi Bebchuk, Fried, 1997, str. 5 in nasl.

Avtorica je poudarila, da obstaja pomembna razlika med enakostjo v obravnavi (*equality of treatment*) in enakostjo v rezultatih (*equality of outcome*). Pri enakosti v obravnavi uporabljamo sistem delitve, ki vsakemu upniku določi višino poplačila glede na neke značilnosti, karakteristike, ki jih določimo s formulo. Tipičen primer je sorazmerno poplačilo glede na višino terjatve. Po njenem mnenju bi pravičen sistem namesto enakosti pri obravnavi moral spoštovati enakost v rezultatih, zato bi moral biti oblikovan tako, da bi bili višje poplačani tisti, ki poplačilo bolj potrebujejo, in obratno. Avtorica nato glede na postavljeno izhodišče predlaga različne rešitve, ki bi pripeljale do pravičnejšega sistema.⁶⁵⁶

4.2 Primerjalnopravna analiza

V okviru primerjalnopravne analize sem analiziral (a) odnos različnih pravnih redov do načela absolutnih prednosti, (b) način razvrstitve terjatev upnikov do dolžnika na zavarovane, prednostne, navadne in podrejene terjatve ter (c) relativen položaj posameznih razredov terjatev pri poplačilu.

4.2.1 Združene države Amerike

V ameriškem insolvenčnem pravu je načelo absolutnih prednosti sicer uveljavljeno, vendar zakon pri postopku finančne reorganizacije omogoča pogodbeni odklon od tega osnovnega načela. Kršitev načela absolutnih prednosti v postopku finančne reorganizacije je mogoča samo pod pogojem, da se upniki s takšno kršitvijo strinjajo.⁶⁵⁷ V stečajnem postopku je načelo dosledno uveljavljeno in drugačen dogovor ni mogoč.

V ameriškem insolvenčnem pravu se upniki v osnovi delijo na zavarovane in nezavarovane. Znotraj razreda nezavarovanih upnikov se upniki delijo še na prednostne, navadne in podrejene upnike. Kot posebno vrsto upnikov lahko štejemo tudi posojilodajalce, ki omogočijo financiranje družbe v postopku finančne reorganizacije. Takšna posojila namreč 364. člen *Bankruptcy Act* definira kot stroške postopka, ki se poplačajo absolutno prednostno. Edine

⁶⁵⁶ Glej Gross, 1997, str. 140–170.

⁶⁵⁷ Glej tudi podpoglavje 3.2.1.

terjatve, ki imajo prednost pred terjatvami novih posojilodajalcev, so terjatve zavarovanih upnikov. Sodišče lahko s sklepom tudi dovoli, da dolžnik z namenom pridobitve novih finančnih sredstev stvarnoppravno obremeni svoje premoženje. S tem nove posojilodajalce postavi v enak položaj kot že obstoječe zavarovane upnike.⁶⁵⁸

V ameriškem pravu so iz splošne stečajne mase najprej poplačani stroški postopka,⁶⁵⁹ nato prednostne terjatve in kot zadnje še navadne terjatve.

Kot v vseh drugih analiziranih pravnih redih so zavarovani upniki tisti upniki, ki so takšno zavarovanje pridobili že v času pred postopkom zaradi insolventnosti. Najpogosteje gre za stvarnoppravna zavarovanja. Zavarovani upniki se v stečaju obravnavajo in poplačajo ločeno od nezavarovanih upnikov, saj se poplačajo iz zavarovanega premoženja. Z začetkom postopka (tako stečajnega postopka kot finančne reorganizacije) velja tudi za zavarovane terjatve pravilo o avtomatičnem moratoriju na poplačilo in izvršbe. Vendar v praksi zavarovani upniki pogosto že zelo zgodaj v postopku dosežejo, da jim sodišče omogoči izvršbo nad zavarovanim premoženjem, s tem da od sodišča zahtevajo, da za zavarovano premoženje preneha moratorij na izvršbe. Zavarovani upniki se, če sodišče izda sklep o prenehanju moratorija, poplačajo zunaj stečajnega postopka, v izvršilnem postopku in po pravu posamezne zvezne države. Če zavarovani upniki ne zahtevajo prekinitve moratorija na poplačilo in izvršbo, se glede na višino zavarovanja v primerjavi z vrednostjo zavarovanega premoženja upravitelj v stečajnem postopku odloči, ali bo prodajo zavarovanega premoženja izvedel sam ali pa jo bo prepustil zavarovanemu upniku in se bo torej »odpovedal« temu premoženju (*abandonment*). Odločitev o tem upravitelj opravi glede na presojo, ali bi sam s prodajo zavarovanega premoženja lahko dosegel kupnino, ki bi omogočala, da bi po poplačilu terjatve zavarovanega upnika preostanek denarja lahko namenil za poplačilo nezavarovanih upnikov.⁶⁶⁰

⁶⁵⁸ Skeel, 2003, str. 8. Več o tem glej v podpoglavju 3.2.1.

⁶⁵⁹ Stroške postopka zakon tehnično uvršča med prednostne terjatve. Glej 507.(a) člen Stečajnega zakona.

⁶⁶⁰ Tabb, 1997, str. 538 in nasl.

Stečajni zakon v 507.(a) členu taksativno določa seznam prednostnih terjatev.⁶⁶¹ Za seznam prednostnih terjatev velja, da so terjatve razvrščene po hierarhičnem vrstnem redu. Dokler niso v celoti poplačane terjatve, ki so na seznamu našteje prej, ni mogoče začeti poplačevati prednostnih terjatev, ki so na seznamu našteje nižje. Prednostne terjatve po vrstnem redu, navedenem v zakonu, so:

- a) administrativni stroški postopka,
- b) vsi stroški upnika v zvezi z vložitvijo predloga v času od vložitve predloga do sklepa sodišča o začetku postopka (zgolj v postopkih, kjer je predlagatelj upnik),
- c) dohodki delavcev iz naslova pogodbe o zaposlitvi do višine največ 10.950 dolarjev na delavca in največ za 180 dni pred začetkom stečajnega postopka oziroma pred prenehanjem opravljanja poslov dolžnika,
- d) plačilo prispevkov za socialna zavarovanja delavcev za obdobje največ 180 dni,
- e) terjatve proizvajalcev žita za žito oziroma ribičev za ribe do višine največ 5.400 dolarjev,
- f) terjatve iz naslova zapadlih davčnih obveznosti,
- g) terjatve, ki jih dolžnik dolguje finančnim ustanovam, ki imajo dovoljenje za sprejemanje depozitov (*federal depository institution*) in so potrebne za ohranjanje kapitala teh družb.⁶⁶²

Navadni upniki pridobijo pravico do kakršnega koli poplačila šele, ko (in če) so prednostne terjatve v celoti poplačane. Posamezen razred upnikov se poplača po načelu sorazmernosti (*pro rata*), kar pomeni, da v primeru, če ni dovolj sredstev za poplačilo vseh terjatev posameznega razreda upnikov, vsak upnik pridobi enak

⁶⁶¹ Seznam prednostnih terjatev definira tudi prednostne terjatve v osebnem stečaju. V tej točki bom naštel samo tiste prednostne terjatve, ki se nanašajo na gospodarske družbe. Kljub temu naj poudarim zanimivo primerjalnopravno posebnost, da imajo zapadle in neplačane preživninske obveznosti absolutno prednost pred vsemi preostalimi terjatvami, torej tudi pred stroški postopka. Takšno prednost so te terjatve pridobile z reformo iz leta 2005, imenovano Zakon o preprečevanju zlorab in zaščiti potrošnikov v insolvenčnem pravu (*The Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act – BAPCA*). Kot zanimivost naj še navedem, da je v osebnem stečaju prednostna terjatev tudi terjatev iz naslova odškodninske odgovornosti za škodo, ki je nastala drugi fizični osebi (oškodovancu), ker je dolžnik vozil pod vplivom alkohola ali mamil (t. i. *DUI priority*).

⁶⁶² Obsežna pojasnila o posameznem razredu prednostnih upnikov npr. v Tabb, 1997, str. 493–531.

odstotek poplačila svoje terjatve. Tabb navaja, da v več kot 90 odstotkih stečajnih postopkov navadni upniki ostanejo povsem praznih rok.⁶⁶³

4.2.2 Nemčija

V nemškem pravu je načelo absolutnih prednosti dosledno uveljavljeno zgolj v stečajnem postopku. V postopku finančne reorganizacije načelo absolutnih prednosti ni izpeljano in je bolj izjema kot pravilo. Temeljni odstop od načela absolutnih prednosti predstavljajo posledice finančne reorganizacije za poslovne deleže (delnice) družbenikov. Insolvenčni načrt namreč na pravice družbenikov oziroma delničarjev vpliva zgolj, če načrt finančne reorganizacije to izrecno predvideva (par. 225a InsO). V takšnem primeru se morajo obstoječi družbeniki z načrtom finančne reorganizacije strinjati. Sodišče lahko načrt brez soglasja družbenikov potrdi samo v primeru, če so izpolnjeni pogoji za »preglasovanje« sodišča (*Obstruktionsverbot*).⁶⁶⁴

Insolvenčni zakon v par. 217 določa, da se lahko z insolvenčnim načrtom spremenijo tako splošna pravila o poplačilu ločitvenih in navadnih upnikov, način in časovni načrt prodaje dolžnikovega premoženja in način razdelitve stečajne mase med upnike, kot tudi članske (korporacijske) pravice družbenikov v insolventnem dolžniku. Zakon tako v bistvu sprejema logiko, da se z insolvenčnim načrtom lahko stranke postopka dogovorijo za odmik od siceršnjega rednega insolvenčnega postopka (postopka likvidacije). Insolvenčni načrt lahko torej vpliva tudi na pravice ločitvenih upnikov (par. 223 InsO), ki pri glasovanju sestavljajo svojo skupino upnikov (par. 222 InsO). Insolvenčni načrt, ki vključuje tudi pravice ločitvenih upnikov, ne more biti sprejet brez njihovega soglasja. Potrditev načrta brez soglasja posameznega razreda je namreč mogoča samo v primeru, če ločitveni upniki z načrtom ne izgubijo svojih pravic, kar pomeni, da morajo biti v celoti poplačani in imajo pravico do takojšnjega poplačila. V tem primeru si je težko predstavljati, zakaj bi načrtu nasprotovali. Ločitveni upniki, ki so hkrati tudi navadni upniki (ker imajo več terjatev in so nekatere zavarovane in nekatere ne oziroma zavarovanje ne pokrije celotne terjatve), imajo glasovalno pravico v dveh razredih, torej glasujejo z

⁶⁶³ Prav tam, str. 532.

⁶⁶⁴ Glej podpoglavje 3.2.2.

nezavarovano terjatvijo v enem razredu in z zavarovano terjatvijo (če takšne razrede terjatev predvideva insolvenčni načrt, ker bo načrt vplival tudi na zavarovane upnike) v razredu zavarovanih upnikov (par. 238 InsO).

Načrt finančne reorganizacije mora ponuditi enake pogoje »zgolj« upnikom znotraj iste skupine, medtem ko so posamezne skupine lahko neenako obravnavane in načrt lahko spreminja predinsolvenčna upravičenja. Iz tega razloga zakonodajalec omogoča, da predlagatelj načrta tudi znotraj enega razreda upnikov, katerih terjatve imajo enak pravni položaj (navadni, zavarovani, podrejeni), upnike razdeli na posamezne skupine glede na pričakovane skupne interese posameznih upnikov. Če posamezna skupina ne soglaša z načrtom, načrt torej ni sprejet, razen če drugače odloči sodišče, ki lahko »preglasuje« posamezno skupino upnikov. Sodišče lahko to stori samo v primerih, naštetih v par. 245 InsO, in sicer, če (a) skupina upnikov v primeru sprejetega načrta ne bo na slabšem, kot bi bila v primeru likvidacije družbe, če (b) načrt ponuja ekonomsko razumni (primerni) del insolvenčne mase (oziroma primerno udeležbo pri poplačilu) in če (c) je večina drugih iz skupine načrt potrdila. Načrt finančne reorganizacije omogoča torej pogodbeni dogovor, s katerim se lahko krši načelo absolutnih prednosti.⁶⁶⁵

Upniki v nemškem insolvenčnem pravu se delijo na ločitvene, navadne in podrejene. Ločitveni upniki (*absonderungsberechtigten*) so upniki, ki imajo terjatve zavarovane s stvarnopravnimi zavarovanji, katerih terjatve so nastale s pogodbo, po zakonu ali na podlagi sklepa sodišča in imajo v insolvenčnem postopku pravico, da se prednostno poplačajo iz premoženja, na katerem imajo zavarovanje. Med ločitvene upnike sodijo imetniki stvarnopravnih zavarovanj ter upniki, ki so ločitveno pravico dosegli v izvršilnem postopku. Ločitveni upniki oziroma zavarovane terjatve so del insolvenčne mase in del postopka, vendar

⁶⁶⁵ Šele reforma iz leta 2011 je omogočila poseg v pravice obstoječih družbenikov, in sicer s postopkom transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega. V skladu s par. 225a(2) InsO transformacija dolžniškega kapitala v lastniškega ni mogoča brez soglasja vsakega upnika, čigar terjatev bi bila transformirana. Načrt lahko predvideva vsak poseg v korporacijske pravice družbenikov, ki ga dovoljuje splošna korporacijska zakonodaja (torej zmanjšanje osnovnega kapitala pod minimum s povečanjem, povečanje osnovnega kapitala itd.). Tudi pri transformaciji dolžniškega kapitala v lastniškega nemška zakonodaja dopušča, da se osnovni kapital zgolj poveča, kar pomeni, da prejšnji družbeniki obdržijo svoje poslovne deleže, druga možnost pa je, da se osnovni kapital najprej zmanjša na dejansko vrednost (*tatsächlich noch vorhandend Betrag*), lahko tudi na nič, in potem poveča s stvarnimi vložki.

pridejo ločitveni upniki v skladu s par. 49 InsO do poplačila zunaj insolvenčnega postopka, saj lahko zahtevajo poplačilo zavarovanih terjatev v izvršilnem postopku (velja za nepremičnine). Insolvenčni upravitelj lahko po začetku insolvenčnega postopka v skladu s pravili izvršilnega zakona zahteva prekinitev izvršbe na nepremičninah, če insolventni dolžnik to nepremičnino potrebuje za izvajanje dejavnosti, če je insolvenčni postopek v fazi priprave insolvenčnega načrta ali če bi bilo ogroženo primerno (*angemessen*) unovčenje premoženja.⁶⁶⁶ Prav tako lahko upravitelj zahteva, da se nepremičnine, obremenjene z ločitvenimi pravicami, prodajo na prisilni dražbi, ki jo vodi sodišče (par. 165 InsO). Z ločitveno pravico obremenjene premičnine, s katerimi upravitelj razpolaga, lahko ta prosto proda. Pred prodajo nepremičnine ali premičnine mora o nameravani prodaji (o ceni in pogojih prodaje) upravitelj obvestiti ločitvenega upnika ter mu omogočiti enotedenski rok, v katerem lahko zavarovani upnik poišče ugodnejšega kupca za prodajo premoženja. Upravitelj na takšno alternativno ponudbo ni vezan, vendar bi lahko upnikom odškodninsko odgovarjal, ker je premoženje prodal pod slabšimi pogoji. Pri iskanju boljšega ponudnika lahko ponudbo za nakup odda tudi ločitveni upnik sam.⁶⁶⁷

V stečajnem postopku se absolutno prednostno poplačajo stroški postopka. Med stroške postopka spadajo tako neposredni stroški, ki so nastali zaradi postopka (stroški upravitelja, sodne takse, stroški računovodskih in drugih poročil itd.), kot tudi vse terjatve, ki nastanejo po začetku postopka. Tipični takšni stroški so stroški delavcev, stroški poslovanja družbe do njenega prenehanja, tekoči stroški vzdrževanja nepremičnin itd. Če stečajna masa ne zadošča za poplačilo stroškov postopka, se stroški v skladu s par. 209 InsO poplačajo v naslednjem vrstnem redu: (1) stroški postopka v ožjem smislu (sodni stroški, stroški upravitelja ...), (2) stroški dolžnika, ki so nastali po začetku postopka (plače zaposlenih, različni fiksni in variabilni stroški poslovanja dolžnika), (3) drugi stroški.

Prednostnih upnikov nemška zakonodaja ne pozna. Nekatere terjatve socialnih zavarovanj delavcev zakon priznava kot stroške postopka, kar pomeni, da so

⁶⁶⁶ Braun, 2012, str. 908.

⁶⁶⁷ Prav tam, str. 924.

terjatve *de facto* prednostne.⁶⁶⁸ Stroški prijave terjatev in obresti od začetka postopka naprej so po nemškem pravu podrejene terjatve, ki so poplačane, potem ko so v celoti poplačane navadne terjatve.⁶⁶⁹

Delitev mase med upnike posameznega razreda se opravi po načelu sorazmernosti (*pari passu*). Delitev se lahko opravi večkrat, in sicer vsakič, ko je na voljo unovčena stečajna masa za delitev premoženja. Delitev stečajne mase ni mogoča pred zborom upnikov, na katerem se opravi preizkus terjatev. Delitev dolžnikovega premoženja opravi upravitelj, ki mora v primeru, da je oblikovan upniški odbor, za delitev pridobiti soglasje upniškega odbora (par. 187 InsO). Končna delitev stečajne mase se opravi, ko je unovčeno celotno dolžnikovo premoženje oziroma ko je unovčeno vse dolžnikovo premoženje, ki ga je mogoče unovčiti. Za končno delitev mora upravitelj pridobiti sklep sodišča (par. 196 InsO).

4.2.3 Francija

Za francosko pravno ureditev je značilna izrazita redistribucijska vloga pravic upnikov pred uvedbo insolvenčnega postopka in po njej, saj francosko pravo ponuja izjemno močno varstvo delavcem insolventnega dolžnika. Hkrati francosko pravo v samem insolvenčnem postopku močno oslabi položaj zavarovanih upnikov. Načelo absolutnih prednosti v francoskem pravu ni uveljavljeno. Tudi družbeniki (delničarji) obdržijo svoj prvotni položaj, saj je finančna reorganizacija običajno sestavljena iz delnega odpusta dolga in podaljšanja ročnosti plačila. Tudi če dolžnik sam predlaga transformacijo dolžniškega kapitala v lastniškega, tega ni mogoče storiti brez dvotretjinskega soglasja obstoječih družbenikov (delničarjev).⁶⁷⁰ Če transformaciji nasprotujejo družbeniki (delničarji), spremembe osnovnega kapitala niso mogoče.⁶⁷¹

⁶⁶⁸ Prav tam, str. 20. Plače delavcev za zadnje tri mesece pred začetkom stečaja (*Insolvenzgeld*) se poplačajo iz javnega sklada oziroma sredstev, ki jih zagotavlja Zavod za zaposlovanje (*Bundesagentur für Arbeit*).

⁶⁶⁹ Prav tam, str. 305.

⁶⁷⁰ Glej tudi Vermeilee, Pietrancosta, 2010, str. 20 in nasl. Avtorja kot nasprotni primer navajata primer iz francoske sodne prakse, ko je Kasacijsko sodišče (*Cour de cassation*) v zadevi L'Amy (Cour de cassation, 18 June 18 2002, No. 1211 FS-P, Association Adam v. l'Amy SA, Bull. Joly Sociétés, 01 November 2002) potrdilo zmanjšanje osnovnega kapitala na nič in s tem izničilo

Posebnost francoskega sistema poplačil terjatev v insolvenčnih postopkih so torej terjatve delavcev in različen vrstni red poplačila posameznih terjatev glede na to, ali se terjatve poplačujejo v postopku finančne reorganizacije ali v stečaju. Terjatve delavcev iz delovnega razmerja so razvrščene v več različnih razredov. Najvišji položaj imajo plače delavcev za zadnjih šestdeset dni pred začetkom postopka, ki imajo absolutno prednost pred vsemi terjatvami, pri čemer najvišja terjatev posameznega delavca, ki ima absolutno prednost, lahko znaša največ 13.675 evrov (leta 2001). Nепорavnane plače za zadnjih šest mesecev pred začetkom postopka so prav tako prednostne terjatve, vendar nimajo prednosti pred terjatvami države in zavarovanimi terjatvami, če je terjatev zavarovana s pomočjo premičnine, imajo pa prednost pred zavarovanimi terjatvami na nepremičninah. V postopku likvidacije imajo plače za zadnjih šest mesecev prednost tudi pred stroški postopka. Terjatev delavcev v postopku finančne reorganizacije ni mogoče zmanjšati ali zamakniti njihovega plačila. Plače po začetku postopka mora družba poplačevati redno ob zapadlosti. Če obveznosti do delavcev, ki nastanejo po začetku postopka, niso redno poplačane, imajo te terjatve absolutno prednost pred vsemi drugimi terjatvami.⁶⁷²

Vrstni red poplačila upnikov v likvidaciji: (1) plače delavcev za obdobje šestdeset dni pred začetkom postopka (super privilegirane terjatve), (2) preostale plače in davčna blagajna do začetka postopka, (3) zavarovani upniki, (4) vsi stroški postopka oziroma vse terjatve, ki nastanejo po začetku insolvenčnega postopka, (5) navadni upniki.⁶⁷³

pravice obstoječih družbenikov (delničarjev) brez njihovega soglasja. Sodišče je sodbo obrazložilo z argumenti, da družbeniki v stečaju ne bi dobili ničesar, da so bili njihovi poslovni deleži zato vredni nič in da zato zmanjšanje osnovnega kapitala ne pomeni protipravne razlastitve.

⁶⁷¹ Vermeilee, Pietrancosta, 2010, str. 20, navajata, da delničarji oziroma družbeniki to svojo moč pogosto izkoristijo kot vzvod pri pogajanjih, kjer skušajo od upnikov izposlovati, da bi še naprej ostali imetniki dela delnic oziroma poslovnih deležev.

⁶⁷² Poleg tega imajo v Franciji še poseben jamstveni sklad za terjatve delavcev (A.G.S. – *Assurance de garantie des salaires*), v katerega morajo vplačevati vsi zaposleni v Franciji in katerega naloga je, da kmalu po začetku insolvenčnega postopka izplača delavcem njihove terjatve (ne samo plače, ampak tudi odpravnine, odškodnine itd.). Višina plačila delavcem je omejena na največ 120.000 evrov za posameznega delavca za vse njegove terjatve. A.G.S. v insolvenčnem postopku prijavi regresni zahtevek do delodajalca – dolžnika. Pri regresu A.G.S. obdrži prednostni položaj delavcev z določenimi omejitvami. Glej Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 281.

⁶⁷³ Prav tam, str. 266.

Stroške, ki nastajajo po začetku insolvenčnega postopka, mora upravitelj ali poslovodstvo plačevati ob njihovi zapadlosti. Znotraj stroškov postopka (če ti niso plačani že ob zapadlosti) je vrstni red naslednji: (a) plače delavcev od začetka postopka naprej, (b) sodni in administrativni stroški postopka, (c) posojila bank od začetka postopka naprej in pogodbenih strank, ki so privolile v odloženo plačilo terjatev, od začetka postopka naprej, (d) (samo v postopku likvidacije) povračilo jamstvenemu skladu za plačilo neplačanih plač delavcem, ki so po zakonu varovane, (e) preostali stroški oziroma terjatve, nastale od začetka postopka naprej.⁶⁷⁴

V postopku finančne reorganizacije imajo stroški postopka prednost pred poplačilom zavarovanih upnikov, kar pomeni, da se zavarovani upniki ne morejo poplačati iz zavarovanega premoženja, dokler niso poplačani stroški postopka. V stečajju imajo zavarovani upniki prednost pred stroški postopka.⁶⁷⁵

Tudi med samim postopkom, ko sicer velja moratorij na izvršbe in tožbe upnikov zoper dolžnika, se lahko poplačajo t. i. super privilegirane terjatve delavcev (*superprivilege*) za plače zadnjih šestdeset dni pred začetkom insolvenčnega postopka. Te plače morajo biti izplačane čim prej in zanje moratorij ne velja. Moratorij na izvršbe velja tudi za zavarovane upnike, ki bodo v primeru finančne reorganizacije poplačani v skladu s tem načrtom, v primeru likvidacije pa potem, ko bo za poplačilo dalo soglasje sodišče. Poplačila zavarovanih upnikov so ustavljena zaradi različnih pravil o vrstnem redu, in sicer glede na to, ali se družba reorganizira ali likvidira. Pri tem imajo v primeru likvidacije prednost zgolj določene oblike zavarovanj (zastavne pravice), medtem ko nekatere oblike zavarovanj⁶⁷⁶ nimajo prednosti pred plačilom terjatev, nastalih po začetku postopka.⁶⁷⁷ Znotraj posameznega razreda so upniki poplačani sorazmerno glede na višino terjatve.

Leta 2007 (s popravki v letu 2011) je bil v francosko pravo uveden »*la fiducie*«. Gre za pogodbo, s katero gospodarska družba (ustanovitelj) prenese del svojega premoženja ali pravic na tretjo osebo fiduciarja, skrbnika (*trustee*), ki to

⁶⁷⁴ Prav tam, str. 266.

⁶⁷⁵ Prav tam, str. 268.

⁶⁷⁶ Med te pravice spadata npr. zastavna pravica na letalu in ladji ter zastavna pravica na celotnem dolžnikovem premoženju (*fonds de commerce*).

⁶⁷⁷ Shödermeier, Perochon, v McBryde, 2003, str. 269.

premoženje poseduje ločeno od svojega premoženja in z njim upravlja v korist beneficiarja (upravičenca). Francosko pravo je v svoj pravni red torej uvedlo tipični instrument *common law*, imenovan *trust*. *Trust* lahko ustanovijo samo gospodarske družbe. Upniki v insolvenčnem postopku ne morejo poseči po premoženju, ki ga je dolжник prenesel na *la fiducie*. Po premoženju, prenesenem v *la fiducie*, lahko poseže samo beneficiar (upravičenec). Relativno nov institut v francoskem pravu bi lahko pomembno vplival na poplačilo upnikov v insolvenčnih postopkih, saj bi lahko potencialni upniki od gospodarskih družb zahtevali, da za zavarovanje bodočega posojila ustanovijo *la fiducie* v korist upnika in s tem določenim upnikom omogočijo absolutno prednostno pravico pri poplačilu svoje terjatve.⁶⁷⁸

4.2.4 Velika Britanija

Angleško pravo izhaja iz načela absolutnih prednosti. Angleško višje sodišče je tako v sodbi *Cambridge Gas Transport Corp v. Official Committee of Unsecured*⁶⁷⁹ zapisalo, da je insolvenčno pravo namenjeno kolektivni izvršbi pravic upnikov do dolžnika, ne pa ustvarjanju pravic upnikov do dolžnika. Kljub temu tudi v angleškem pravu obstajajo odmiki od tega osnovnega načela. Temeljni izjemi sta delno prednostno poplačilo navadnih upnikov pred upniki z zavarovanjem *floating charge* v stečajnem postopku in možnost pogodbenega odstopa od načela absolutnih prednosti v postopkih finančne reorganizacije.⁶⁸⁰

Terjatve se delijo na zavarovane, prednostne, navadne in podrejene. Absolutno prednost imajo stroški insolvenčnega postopka, posebno prednost imajo tudi imetniki zavarovanja *floating charge*.⁶⁸¹

Insolvenčni postopki ne vplivajo na zavarovane terjatve in druge stvarne pravice, prav tako ne vplivajo na pravice tretjih oziroma na obligacijske in stvarnopravne omejitve na dolžnikovem premoženju.⁶⁸² Upniki z zavarovano terjatvijo lahko

⁶⁷⁸ Synvet, v Ringe, Gullifer, Thery, 2009, str. 170 in nasl.

⁶⁷⁹ *Cambridge Gas Transport Corp v. Official Committee of Unsecured Creditors (of Navigator Holdings PLC and others) (Isle of Man)* [2006] UKPC 26 (16 May 2006).

⁶⁸⁰ Goode, 2011, str. 93.

⁶⁸¹ Imetnik takšnega zavarovanja ima posebno prednostno pravico biti poplačan oziroma poseči po premoženju družbe pred vsemi preostalimi upniki.

⁶⁸² Goode, 2010, str. 96.

svoje terjatve prijavijo, ni pa obvezno. Če terjatve ne prijavijo, se lahko kljub temu poplačajo iz oziroma do vrednosti zastavljenega (ali druge oblike stvarnoppravnega zavarovanja) premoženja, v preostalem (nezavarovanem) delu pa terjatev preneha. Če upnik terjatev prijavi, se nezavarovani del terjatve (torej tisti, ki ni bil poplačan s prodajo zavarovanega premoženja) prišteje med navadne terjatve. Prijavo terjatve mora v tem primeru opraviti tako, da prijavi zgolj razliko, ne pa celotne terjatve, saj se v nasprotnem primeru šteje, da se je odpovedal zavarovanju.⁶⁸³

Pri poplačilu iz stečajne mase imajo stroški postopka absolutno prednost. Ta prednost velja omejeno pri zavarovanih upnikih z ločitveno pravico, saj imajo tam stroški postopka prednost zgolj v obsegu, ki se neposredno nanaša na stroške prodaje zavarovanega premoženja, in še to samo v primeru, če se prodaja opravi znotraj insolvenčnega postopka. Med stroške postopka spadajo vse terjatve, ki nastanejo po datumu začetka insolvenčnega postopka. Poleg sodnih stroškov in predvsem stroškov upravitelja so to tudi vsi stroški, potrebni za delovanje insolvenčnega dolžnika, ter stroški morebitnega nadaljnjega poslovanja.

Med prednostne terjatve v angleškem pravu sodijo zgolj določeni zahtevki delavcev, saj se je krona (davki) prednostni pravici z reformo leta 2002 odpovedala. Prednostne terjatve po angleškem pravu so terjatve delavcev iz naslova plač in drugih nagrad oziroma plačila iz naslova delovnega razmerja za obdobje štirih mesecev pred dnevom začetka insolvenčnega postopka, vendar ne več kot 800 funtov na teden, in terjatve delavcev do plačila prispevkov za kolektivno (tako javno kot poklicno) pokojninsko zavarovanje za obdobje do enega leta pred začetkom postopka.⁶⁸⁴ Prednostne terjatve so tudi neporavnane obveznosti do dajatev iz proizvodnje premoga in jekla.⁶⁸⁵

⁶⁸³ Prav tam, str. 270.

⁶⁸⁴ Delavce poleg navedene prednostne terjatve varujejo tudi pravila delovnega prava. Ta pravila določajo, da imajo delavci pravico od Javnega jamstvenega sklada (*Redundancy Payment Office*) zahtevati plačilo njihovih plač za največ osem tednov, za vsak teden največ po 450 funtov. Poleg plače imajo tudi pravico do odpravnine, do odškodnine zaradi nepravočasno odpovedane pogodbe o zaposlitvi v višini največ 450 funtov tedensko za vsak teden, do zakonsko predpisanega minimalnega odpovednega roka, pravico do plačila za neizrabljen dopust v najvišji višini 450 funtov tedensko za obdobje največ šestih tednov. Plačila, ki jih delavcem poravnava Javni jamstveni sklad, lahko ta prijavi v likvidacijski postopek in njegove terjatve se štejejo kot prednostne terjatve

Vrstni red poplačila terjatev po angleškem pravu je naslednji:⁶⁸⁶

- a) stroški postopka (znotraj tega po zakonsko določenem redu),
- b) prednostni upniki – delavci (med seboj *pari passu*),
- c) navadni upniki (zgolj v obsegu 10 odstotkov zneska, pridobljenega pri prodaji dolžnikovega premoženja, ki jo opravi oziroma zahteva imetnik zavarovanja *floating charge*, torej v obsegu, v katerem se mora zahtevku odpovedati imetnik zavarovanja *floating charge*),
- d) imetnik zavarovanja *floating charge*,
- e) navadni upniki (v preostalem delu),⁶⁸⁷
- f) podrejeni upniki.

Z reformo iz leta 2002 je zakonodajalec sprejel posebno rešitev za navadne upnike, po kateri morajo imetniki zavarovanja *floating charge* iz izkupička pri prodaji dolžnikovega premoženja 10 odstotkov tega izkupička nameniti za poplačilo navadnih upnikov. Imetniki zavarovanja *floating charge* tako pri prodaji posameznega dela dolžnikovega premoženja dobijo »zgolj« 90 odstotkov sredstev, namenjenih za poplačilo.⁶⁸⁸ Razlog za takšno odločitev zakonodajalca je v tem, da je zaradi širokega nabora stvarnopравnih zavarovanj v ureditvi *common law*, razširjene uporabe *trustov* (pride do izločitvene pravice) in pridržka lastninske pravice pri pogodbah o dobavi blaga (izločitvena pravica) velika večina terjatev zavarovanih in tako navadni upniki v praksi praktično vedno ostanejo povsem praznih rok.⁶⁸⁹

Tudi v angleškem insolvenčnem pravu velja temeljno pravilo, da se v likvidaciji (stečajju) upniki istega razreda poplačajo enakopravno, torej da se glede na višino dolga stečajna masa deli med upnike sorazmerno (torej v skladu z načelom *pari passu*).

delavcev. Jamstveni sklad ima s tem v bistvu vstopno pravico za terjatve delavcev. Glej Goode, 2010, str. 251.

⁶⁸⁵ Goode, 2010, str. 251.

⁶⁸⁶ V vrstni red Goode ne uvršča zavarovanih upnikov, saj na zavarovane terjatve stečaj ne vpliva.

⁶⁸⁷ Goode, 2010, str. 275.

⁶⁸⁸ Hkrati z odpravo Krone kot prednostnega upnika so uvedli tudi pravilo, da morajo imetniki zavarovanja *floating charge* v korist navadnih upnikov pustiti 10 odstotkov vrednosti premoženja, ki ga ima kot upnik zavarovanega imetnik *floating charge*. Zgolj odpoved Krone do prednostne terjatve bi namreč privedla do tega, da bi imeli koristi od tega le imetniki zavarovanja *floating charge*.

⁶⁸⁹ Goode, 2010, str. 239.

V postopkih finančne reorganizacije (administrativni postopek, postopek finančne reorganizacije in program dolžnikovega prestrukturiranja) je mogoč pogodbeni odstop od načela absolutnih prednosti. Tako se pri reševanju večjih gospodarskih družb pogosto zgodi, da pri pogajanjih za finančno reorganizacijo družbe in da bi čim prej dosegli dogovor in sodelovanje starega managementa upniki za »nagrado« pustijo starim družbenikom manjši poslovni delež tudi po končani finančni reorganizaciji.⁶⁹⁰ Prav tako je v programu finančne reorganizacije ob soglasju zavarovanih upnikov mogoče prilagoditi terjatve zavarovanih upnikov. V programu dolžnikovega prestrukturiranja je mogoč vsak pogodbeni dogovor med upniki in dolžniki o obsegu poplačila dolga, ki lahko vsebuje praktično kakršno koli rešitev razen tega, da ne sme poseči v pravice zavarovanih ali prednostnih upnikov.⁶⁹¹ V angleškem pravu ni mogoč *cram down*, torej ni mogoče poslabšati položaja zavarovanih upnikov, če se ti s tem ne strinjajo,⁶⁹² prav tako v skladu z zakonsko ureditvijo med postopkom ni mogoče pridobivati svežega kapitala, ki bi imel potem kot terjatev absolutno prednost pred preostalimi terjatvami.⁶⁹³

⁶⁹⁰ Glej Goode, 2011, str. 399.

⁶⁹¹ Finch, 2009, str. 179.

⁶⁹² Pri postopku, imenovanem program finančne reorganizacije, je mogoče poseči v pravice zavarovanih upnikov, če se s tem strinjajo tri četrtine na srečanju prisotnega upniškega kapitala zavarovanih terjatev. To pomeni, da postopek lahko prisilno poseže v zavarovano terjatev posameznega zavarovanega upnika, ne more pa prisilno poseči v celoten razred upnikov.

⁶⁹³ Težavo oziroma oviro je do neke mere rešila sodna praksa v zadevi *Bibby* (*Bibby Trade Finance Ltd v. McKay* All ER 266), kjer je sodišče odločilo, da se lahko pod pogoji, da upravitelj najame novo posojilo z namenom, da bi dokončal neki posel družbe, tako posojilo šteje kot strošek postopka in ima torej absolutno prednost pred preostalimi terjatvami upnikov. Sodba bi lahko prinesla pomembno spremembo, saj nakazuje, da angleška sodišča lahko omogočijo novo financiranje dolžnika v času administrativnega postopka, če bi to lahko vodilo v izboljššan položaj upnikov po koncu postopka.

SINTEZA

Insolvenčno pravo v osnovi ureja skupen forum za poplačilo upnikov iz sredstev insolventnega dolžnika. Temeljna skupna lastnost vseh insolvenčnih postopkov je, da dolžnikova sredstva ne zadostujejo za poplačilo vseh upnikov. Zaradi problema skupnega delovanja pogodbeni dogovor med upniki o načinu delitve tega premoženja med upnike ni mogoč oziroma ne vodi v učinkovito rešitev, zato potrebujemo kogentno insolvenčno pravo, katerega minimalna vsebina je, da ustavi individualne izvršbe zoper dolžnikovo premoženje, da določi način prodaje oziroma unovčitve premoženja in da določi, kateri upniki, v kakšnem vrstnem redu in v kakšnem obsegu bodo poplačani.

I. Cilji insolvenčnega prava

Iz normativne analize ciljev insolvenčnega prava izhajajo, da imamo v osnovi dve temeljni usmeritvi, in sicer šola ekonomske analize prava, imenovano tudi šola procesualistov, in šola tradicionalistov. Šola ekonomske analize prava zastopa mnenje, da je edini cilj insolvenčnega prava maksimiranje poplačila upnikov in s tem zagotavljanje učinkovitosti. Nasprotno šola tradicionalistov meni, da je insolvenčno pravo več kot le procesno sredstvo za maksimiranje poplačila upnikov in da mora vsebovati tudi materialnopravna pravila. Tradicionalisti menijo, da moramo v insolvenčnih postopkih varovati širši spekter dobrin in da je treba nekaterim kategorijam deležnikov priznati poseben status oziroma da je treba priznati njihove posebne interese. Med te širše interese uvrščajo predvsem ohranjanje delovnih mest, ohranjanje zdravih jeder prezadolženih gospodarskih družb, varstvo gospodarskih družb kot pravnih oseb, zaščito interesov lokalne skupnosti ipd.

Definiranje ciljev insolvenčnega prava je predvsem družbeno (politično) vprašanje. Naloga zakonodajalca je, da cilje jasno določi. Z vidika gospodarskih subjektov je namreč pomembno predvsem to, da je pravo predvidljivo in da lahko glede na njegova določila subjekti ustrezno prilagodijo svoje ravnanje.

Nemško, angleško in francosko pravo imajo izrecno zakonsko opredeljene cilje insolvenčnega prava. V skladu z nemško ureditvijo je cilj insolvenčnega prava

skupinsko poplačilo upnikov z namenom enakega obravnavanja upnikov in (sekundarno) reševanje učinkovitih gospodarskih družb pred likvidacijo. Tudi za angleški sistem je značilno, da je osnovni cilj insolvenčnega prava čim boljše poplačilo upnikov. Francosko insolvenčno pravo ima hierarhično postavljene cilje: (a) ohranitev gospodarske družbe, (b) ohranitev delovnih mest (torej rešitev podjetja, če rešitev gospodarske družbe ni mogoča) in (c) poplačilo upnikov. Za ameriško pravo je značilna kultura reševanja gospodarske družbe in omogočanje druge možnosti neuspešnim podjetnikom ob istočasni skrbi za čim boljše poplačilo upnikov.

Po mojem mnenju mora biti cilj insolvenčnega prava maksimiranje poplačila upnikov. Temeljni cilj je tako kot insolvenčno pravo sestavljen iz dveh delov, in sicer (a) maksimiranje premoženja stečajnega dolžnika (del insolvenčnega prava povezan s problemom skupnega delovanja) in (b) razdelitev premoženja med upnike v skladu s predinsolvenčnimi upravičenji, razen če obstajajo za drugačno ureditev razlogi, ki so pogoj, da bi bil insolvenčni postopek s tem za upnike kot celoto učinkovitejši. Pri prizadevanju za prvi cilj je treba na eni strani posebno pozornost nameniti vprašanju, kako zagotoviti pravočasen začetek postopka in s tem čim bolj zmanjšati dodatne izgube, ki nastanejo zaradi insolventnosti dolžnika, in na drugi strani vprašanju, kako in v kakšnem postopku bo dolžnikovo premoženje doseglo najvišjo ceno (vprašanje o razmerju med stečajem, postopkom finančne reorganizacije in morebitnimi alternativami osnovnima postopkoma). Tako zagotavljanje pravočasnosti postopka kot odločanje o vrsti postopka morata biti oblikovana na način, da dosežeta maksimalno poplačilo upnikov. Vprašanje razdelitve premoženja med upnike je v pretežnem delu vprašanje *ex ante* učinkovitosti. Spoštovanje predinsolvenčnih upravičenj in vrstnega reda poplačila glede na naravo terjatve namreč omogoča predvidljivost dolžniških pogodbenih razmerij in s tem gospodarstvu omogoča delujoč trg dolžniškega kapitala. Sistem razdelitve premoženja hkrati bistveno vpliva na spodbude deležnikom, da pravočasno predlagajo začetek postopka zaradi insolventnosti dolžnika, in hkrati odpravlja spodbude za *forum shopping*.

II. Trenutek uvedbe insolvenčnega postopka

Zagotavljanje pravočasnega začetka postopka zaradi insolventnosti je eden najpomembnejših ciljev, ki mu mora slediti insolvenčna zakonodaja, in hkrati eden izmed najtežje dosegljivih ciljev. Pravočasnost uvedbe postopka zaradi insolventnosti je najpomembnejši *ex ante* cilj insolvenčne zakonodaje. Postopki zaradi insolventnosti namreč ne ustvarjajo dodatnega premoženja, ampak predstavljajo procesni mehanizem, ki mora preostalo dolžnikovo premoženje uporabiti oziroma unovčiti tako, da maksimira poplačilo upnikov. Kolikor pozneje se postopek zaradi insolventnosti začne, toliko manj je mogočih rešitev za dolžnika oziroma toliko manj mehanizmov insolvenčne zakonodaje je še mogoče uporabiti.

Po mnenju sodobne teorije mora gospodarska družba predlagati začetek postopka zaradi insolventnosti, ko postane prezadolžena in/ali nelikvidna. Tudi vsi analizirani pravni redi (z izjemo Francije) za začetek postopka zaradi insolventnosti navajajo prezadolženost in/ali nelikvidnost. V Franciji je razlog za začetek postopka zgolj nelikvidnost. Pri tem pravni redi, kadar postopek predlaga dolžnik sam, bodisi ne zahtevajo dolžnikove insolventnosti bodisi se insolventnost domneva.⁶⁹⁴ Če je ugotavljanje prezadolženosti objektivno gledano lahko resničen izziv, je ugotavljanje nelikvidnosti v primerjanih pravnih redih preprostejše. V ZDA se zahtevajo vsaj trije upniki, ki imajo skupaj vsaj za 13.475 dolarjev terjatev.⁶⁹⁵ Po angleški ureditvi je družba nelikvidna, če ne poravnava dolga v višini vsaj 750 funtov v roku treh tednov po upnikovem opominu. V skladu z nemškim pravom se nelikvidnost domneva, če dolžnik ne more poplačati zapadlih obveznosti in ni mogoče pričakovati, da jih bo poravnal v roku treh tednov, ter je obseg zapadlih in neplačanih obveznosti manjši od 10 odstotkov zapadlih terjatev. Po francoskem pravu mora upnik dokazati, da je skušal priti do

⁶⁹⁴ V Nemčiji mora tudi dolžnik dokazati insolventnost, pri čemer, če postopek predlaga dolžnik sam, zadostuje grozeča plačilna nesposobnost. V Veliki Britaniji se insolventnost domneva pri programu finančne reorganizacije, programu dolžnikovega prestrukturiranja in administrativnem postopku, ne domneva pa se pri likvidacijskem postopku.

⁶⁹⁵ Če je upnikov manj kot dvanajst, pri čemer kot upniki niso upoštevani delavci, lahko postopek zahteva tudi en sam upnik, vendar mora imeti vsaj 13.475 dolarjev vredno zapadlo terjatev.

poplačila terjatve po formalni poti, torej da je že sprožil postopek izvršbe, a je bil pri tem neuspešen.⁶⁹⁶

Normativna analiza je pokazala, da nihče izmed deležnikov nima interesa predlagati uvedbo postopka zaradi insolventnosti. To pomeni, da je eden izmed temeljnih ciljev insolvenčne zakonodaje ustvariti spodbude, ki bodo deležnike (predvsem poslovodstvo dolžnika) motivirale, da bi pravočasno predlagali uvedbo postopkov zaradi insolventnosti. Pravo lahko spodbude ustvari v obliki palice (kaznovanje) ali korenčka (nagrajevanje).⁶⁹⁷ Palica je učinkovitejše sredstvo, kadar se lahko uporablja zgolj kot grožnja in je ni treba (pre)pogosto uporabiti, saj je že sama potencialna grožnja dovolj velika spodbuda, da naslovniki ravnajo v skladu s predpisanimi pravili. V kompleksnejši pravni ureditvi in pri asimetriji informacij, ki jo je mogoče odpravljati samo z večjimi transakcijskimi stroški (nadzor je torej dražji ali pa ga ni mogoče zanesljivo opraviti), je uporaba mehanizma korenčka učinkovitejša. Normativna analiza institutov palice in korenčka je pokazala, da imajo tako mehanizmi palice kot mehanizmi korenčka v insolvenčnem pravu svoje prednosti in slabosti in da je učinkovitost obeh vrst mehanizmov zelo odvisna od številnih dejavnikov v posameznem konkretnem primeru. Učinkovit insolvenčni sistem bi zato moral kombinirati spodbude v obliki palice in korenčka.

Primerjalnopravna analiza pokaže relativno zelo različno ureditev uporabe mehanizmov za spodbujanje pravočasnega začetka postopkov, pri čemer empirična analiza pokaže, da nobena država ni zares uspešna pri zagotavljanju pravočasnosti začetka postopkov. V Nemčiji je tako prepoznano začetih od 66 do 72 odstotkov postopkov,⁶⁹⁸ v Franciji se kljub temu, da je finančna reorganizacija izrecno opredeljen cilj insolvenčne zakonodaje, skoraj 90 odstotkov postopkov konča s takojšnjo likvidacijo, kar očitno kaže na problem prepoznega začetka

⁶⁹⁶ Steele, v Tomasic et al., 2006, str. 40.

⁶⁹⁷ Sankcije v obliki palice so vedno usmerjene proti obstoječemu poslovodstvu, in sicer v obliki odškodninske, prekrškovne ali celo kazenske odgovornosti za nepravočasno ali nepravilno ukrepanje ob nastanku insolventnosti družbe. Med spodbude v obliki korenčka spadajo predvsem (a) pravica starega poslovodstva, da v postopku finančne reorganizacije nadaljuje s poslovanjem (*debtor in possession*), (b) izjeme od načela absolutnih prednosti, ki družbenikom insolventne družbe omogočajo, da po koncu postopka finančne reorganizacije obdržijo oziroma pridobijo določen poslovni delež v reorganizirani družbi, in (c) finančno nagrajevanje obstoječega poslovodstva s strani upnikov za uspešno (učinkovito) opravljen postopek dolžnikove finančne reorganizacije.

⁶⁹⁸ Kramer, Peter, 2012, str. 25, in Euler Hermes Kreditversicherungs, 2006, str. 9.

postopkov. Raziskava, opravljena med angleškimi insolvenčnimi upravitelji, je pokazala, da se kar 77 odstotkov postopkov zaradi insolventnosti začne prepozno, zato ni več nobene možnosti za morebitno finančno reorganizacijo družbe.⁶⁹⁹ Kljub pomanjkanju empiričnih podatkov o pravočasnosti začetkov postopkov zaradi insolventnosti v ZDA avtorji tudi za ZDA poudarjajo problem nepravočasnosti predlogov za uvedbo postopkov.

Nemčija in Francija uporabljata tako palico kot korenček, za ZDA je značilna uporaba samo korenčka, v Angliji pa uporabljajo izključno palico.

III. Reorganizacija ali likvidacija?

Razlikovanje med stečajnim postopkom in postopkom finančne reorganizacije je mogoče opredeliti na različne načine. Menim, da je najboljša definicija razlikovanja tista, ki kot temelj razlikovanja določa način poplačila upnikov. Če so upniki poplačani iz unovčenega obstoječega premoženja dolžnika (družbe), gre za stečajni (likvidacijski) postopek, če pa so terjatve vsaj dela upnikov vsaj delno poplačane iz prihodnjih poslovnih donosov podjetja (podjetja) dolžnika, gre za postopek finančne reorganizacije. Insolventnost dolžnika naj se v skladu s tem razlikovanjem in spoznanji ekonomske analize prava rešuje skozi postopek finančne reorganizacije, kadar so pričakovani diskontirani prihodnji dolžnikovi donosi večji (upoštevajoč nevarnost, da reorganizacija ne bo uspela) kot sedanja likvidacijska vrednost (ocenjena po pošteni tržni vrednosti) dolžnikovega premoženja. Za pravilno izbiro postopka je namreč ključno, da se čim bolj točno ocenijo trenutna vrednost premoženja družbe, njen dolg in potencialni prihodnji donosi. Normativna analiza je pokazala, da je ugotavljanje tega kriterija v praksi zapleteno, drago ter relativno nezanesljivo, in to tako zaradi objektivnih okoliščin (vrednotenje družbe, ugotavljanje oziroma ocenjevanje prihodnjih donosov, določanje diskontne stopnje itd.) kot tudi zaradi subjektivnih razlogov (kdo in po kakšnem postopku naj to ugotavlja oziroma o tem odloča in kako izločiti različne spodbude deležnikov, ki vplivajo na odločitev in niso povezane z objektivnim kriterijem). Številni teoretiki zato že dobra tri desetletja iščejo alternativne rešitve, ki bi odpravile navedene težave, a do zdaj nobena izmed teorij v praksi ni zares zaživela. Številni zaradi neučinkovitosti postopkov finančne reorganizacije,

⁶⁹⁹ Finch, 2009, str. 248.

ki je draga, pogosto neučinkovita in pri kateri nastajajo težave z razporeditvijo tveganj med upniki in dolžnikom, predlagajo vrnitev bodisi k javnim dražbam bodisi k avtomatiziranim postopkom v različnih izvedbah avtomatične transformacije dolžniškega kapitala v lastniškega bodisi k dejanskim pogodbenim pristopom, ki bi omogočili, da bi bilo insolvenčno pravo v svojem bistvu dispozitivno, ne več kogentno.

Iz poglavja o primerjalnopravni ureditvi je mogoče zaključiti, da praktično vsi moderni pravni sistemi skušajo posnemati ameriški postopek finančne reorganizacije, sami Američani pa so z njim nezadovoljni in vsaj v teoriji že tri desetletja iščejo alternativo. Splošni mednarodni trend je tako trenutno oblikovanje dinamičnih in predvsem fleksibilnih postopkov finančne reorganizacije z dodajanjem novih, manj formalnih postopkov, ki bi jih gospodarske družbe uporabljale že, ko jim insolventnost šele grozi, prezadolženost oziroma nelikvidnost pa še ni nastala. Pri tem nacionalni pravni redi uporabljajo dva temeljna modela, in sicer t. i. enoviti insolvenčni postopek, kjer se vsi postopki zaradi insolventnosti začnejo na isti način in se odločitev o likvidaciji ali reorganizaciji družbe sprejme šele znotraj tega enovitega postopka, in sistem ločenih postopkov, kjer izbiro med postopki likvidacije in reorganizacije opravi že predlagatelj postopka. Enoviti postopek je značilen za Nemčijo in Francijo, sistem ločenih postopkov pa za preostale primerjane države.

IV. Redistribucija pravic v insolvenčnih postopkih

V okviru poglavja o redistribuciji pravic v insolvenčnih postopkih sem analiziral vprašanje razvrščanja terjatev v posamezne razrede, spoštovanje načela absolutnih prednosti in vprašanje poplačila upnikov istega razreda oziroma načelo *pari passu*. Pri vprašanju redistribucije pravic v insolvenčnem pravu je teorija razdeljena na dve temeljni šoli, in sicer na zastopnike šole procesualistov, ki zastopajo stališča, da mora biti insolvenčno pravo zgolj procesni mehanizem, ki je namenjen temu, da so upniki čim bolj poplačani, in šole tradicionalistov, ki zagovarja stališče, da je insolvenčno pravo namenjeno obravnavi širših družbenih in socialnih problemov, ki nastanejo ob insolventnosti dolžnika.⁷⁰⁰ Gre za identično razlikovanje kot pri ciljnih insolvenčnega prava, saj je ravno vprašanje

⁷⁰⁰ Frost, 1995, str. 82.

redistribucije pravic v insolvenčnem pravu povezano s tem, ali je insolvenčno pravo zgolj procesni mehanizem ali pa naj vsebuje tudi obsežna materialnopravna pravila.

Menim, da insolvenčno pravo ne sme biti sredstvo za redistribucijo pravic in da morajo biti pravice upnikov v insolvenčnem postopku in izven njega v enakem razmerju do pravic preostalih upnikov. Relativna upravičenja med upniki se torej v osnovi ne smejo spreminjati. Insolvenčno pravo je namreč forum za reševanje problema skupnega delovanja in ni namenjeno prerazporeditvi bogastva. A hkrati tudi menim, da so izjeme od prepovedi redistribucije v določenih primerih dopustne, in sicer takrat, kadar gre za upnike, ki bodisi ne morejo razpršiti svojega tveganja, in v primerih neprostoVOLJNIH upnikov, s čimer mislim predvsem na terjatve iz naslova nepogodbenih odškodninskih odgovornosti. Po mojem mnenju je zato primerna ureditev, ki delavce in ekonomsko odvisne dobavitelje, ki imajo ekonomski status delavca, razvršča v poseben razred upnikov, ki jih imenujemo prednostni upniki. Vse primerjane države tako določajo posebno prednost terjatev delavcev do delodajalca, pri čemer države določajo različno absolutno mejo višine plač in socialnih prispevkov ter dolžino obdobja teh terjatev.

Načelo absolutnih prednosti je pravilo insolvenčnega prava, ki določa, da morajo biti v insolvenčnih postopkih najprej v celoti poplačani vsi upniki, preden lahko dobijo poplačilo oziroma del premoženja družbeniki dolžnika. To načelo nadalje tudi določa, da dokler višje razvrščen razred upnikov ni v celoti poplačan, nižje razvrščen razred upnikov ni upravičen do poplačila. Načelo ne pokriva vprašanja morebitnih redistribucij upravičenj, ki izhajajo iz posameznih vrst terjatev pred postopkom zaradi insolventnosti in med njim, saj načelo »zgolj« določa, kako naj se posamezni razredi upnikov poplačajo, pri tem pa ne posega v vprašanja, kako se ti razredi oblikujejo. Načelo absolutnih prednosti je v vseh primerjanih državah (razen v Angliji) dosledno uveljavljeno v stečaju. V Angliji ima namreč 10 odstotkov navadnih terjatev prednost pred terjatvami, zavarovanimi z zavarovanjem *floating charge*. V postopkih finančne reorganizacije nobena država načela dosledno ne spoštuje. Države dovoljujejo bodisi pogodbeni odstop od tega načela bodisi so postopki finančne reorganizacije že konceptualno urejeni tako, da reorganizacija pomeni zgolj delni odpust dolga in podaljšanje ročnosti terjatev.

Načelo *pari passu* pomeni, da so upniki znotraj razreda poplačani sorazmerno glede na vrednost svoje terjatve (načelo enakega poplačila upnikov). Določa torej, da naj bodo upniki v insolvenčnih postopkih poplačani enakopravno in sorazmerno s svojimi terjatvami. Vse primerjane države uporabljajo načelo *pari passu*. O alternativah temu sistemu je relativno malo govora in avtorji so si enotni predvsem v tem, da je temeljni argument za takšno ureditev dejstvo, da v teoriji še ni bilo dovolj raziskanih alternativ. Normativno gledano bi namreč lahko imeli sisteme, ki bi temeljili na mejni koristnosti poplačila, na času nastanka, *per capita*, na velikosti terjatev itd. Po mojem mnenju je to področje normativno premalo raziskano in si vsaj v teoriji zasluži bistveno več pozornosti.

Vsi primerjani pravni redi delijo terjatve na zavarovane in nezavarovane. Znotraj nezavarovanih terjatev se upniki delijo še na prednostne, navadne in podrejene. Primerjane ureditve so si relativno zelo podobne, odstopanja so predvsem pri določanju terjatev, ki spadajo med prednostne, in pri terjatvah, ki spadajo pod stroške postopka. V teoriji in praksi je tako npr. zelo pomembno vprašanje statusa terjatev iz naslova financiranja dolžnika po začetku postopka. Številne države te terjatve dojemajo kot absolutno prednostne in s tem podpirajo finančno reorganizacijo dolžnika, spet druge so pri tem bistveno bolj zadržane. V skladu s splošnim trendom se terjatve države (davki) ne štejejo več med prednostne terjatve.

LITERATURA IN VIRI

Adler B. E., The Theory of Corporate Insolvency, *New York University Law Review*, Vol. 72, 1997, str. 343–383.

Adler B. E., Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy, *Stanford Law Review*, Vol. 45, No. 2, 1993, str. 311–346.

Adler B. E., A Re-Examination of Near-Bankruptcy Investment Incentives, *University of Chicago Law Review*, Vol. 62, 1995, str. 575–606.

Adler B. E., A World without Debt, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, 1994, str. 811–829.

Adler B. E., Accelerated Resolution of Financial Distress, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 76, No. 4, 1998, str. 1169–1204.

Adler B. E., Ayres I., A Dilution Mechanism for Valuing Corporations in Bankruptcy, Research Paper No. 243, Yale Law School, 2000, SSRN.

Adler B. E., Bankruptcy and Risk Allocation, v Corporate Bankruptcy, *Economic and Legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.

Adler B. E., Capkun V., Weiss, L. A., Theory and Evidence on the Bankruptcy Initiation Problem, *American Law & Economics Association Annual Meetings*, Paper 53, 2006.

Adler B. E., Theory of Corporate Insolvency, *New York University Law Review*, Vol. 72, 1997, str. 343–382.

Aghion P., Hart O., Moore J., The Economics of Bankruptcy Reform, *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 8, No. 3, 1992, str. 523–546.

Aghion P., Hart O. D., Moore J., Improving Bankruptcy Procedure, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, Issue 3, 1994, str. 811–827.

Altman E., Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4 (Sep. 1968), str. 589–609.

Altman E. I., Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta® Models, *Stern School of Business, New York University*, 2000, str. 9–12.

Armour J., Frisby S., Rethinking Receivership, *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 21, No. 1, 2001, str. 73–102.

Armour J., Cheffins B. R., Skeel Jr. D. A., Corporate Ownership Structure and the Evolution of Bankruptcy Law: Lessons from the United Kingdom, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 55, 2002, str. 1699–1785.

Armour J., Cumming D. J., Bankruptcy Law and Entrepreneurship, *American Law and Economics Review* 303, 2008.

Armour J., Deakin S., Lele P., Siems M. M., How do legal rules evolve?, Evidence from a cross-country comparison of shareholders, creditor and worker protection, Centre for Business Research, University Of Cambridge, Working Paper No. 382, 2009.

Armour J., European Corporate Insolvencies: the Race Goes to the Swiftest?, *Cambridge Law Journal*, Vol. 65, No. 2, 2006, str. 505–507.

Armour J., Hsu A., Walters A., Corporate Insolvency in the United Kingdom: the Impact of the Enterprise Act 2002, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 5, No. 2, 2008, str. 148–171.

Armour J., Should we redistribute in insolvency?, Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper, No. 319, 2009.

Armour J., Cumming D., Bankruptcy Law and Entrepreneurship, *American Law and Economics Review*, Vol. 10, No. 2, 2008, str. 303–350.

Armour J., The Law and Economics of Corporate Insolvency: A Review, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working paper No. 197, 2001.

Ayer J. D., Bankruptcy as an Essentially Contested Concept: The Case of the One-Asset Case, *South Carolina Law Review*, Issue 4, 1993, str. 863–906.

Ayotte K. M., Morrison E. R., Creditor Control and Conflict in Chapter 11, *Journal of Legal Analysis*, Vol. 1, No. 2, 2009, str. 511–551.

Baird D. G., Rasmussen R. K., The End of Bankruptcy, University of Chicago, The Law School, John M. Olin Law & Economics Working Paper No. 173, 2002.

Baird D. G., Gertner R. H., Picker R. C., *Game Theory and the Law*, Harvard University Press, 1994.

Baird D. G., Jackson T. H., Possession and Ownership: An Examination of the Scope of Article 9, *Stanford Law Review*, Vol. 35, 1983, str. 175–212.

Baird D. G., Rasmussen R. K., Anti-Bankruptcy, University of Chicago, The Law School, Olin Law & Economics Program, Research Paper Series, Paper No. 470, 2009.

- Baird D. G., Rasmussen R. K., Chapter 11 at *Twilight*, University of Chicago, The Law School, John M. Olin Law & Economics Working Paper No. 201, 2003.
- Baird D. G., Rasmussen R. K., Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations, *Virginia Law Review*, Vol. 87, 2001, str. 921–959.
- Baird D. G., The Initiation Problem in Bankruptcy, *International Review of Law & Economics*, Vol. 11, Issue 2, 1991, str. 223–232.
- Baird D. G., Jackson T., Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule; v Corporate Bankruptcy, *Economic and Legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.
- Baird D. G., Loss distribution, forum shopping and bankruptcy, v Corporate Bankruptcy, *Economic and Legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.
- Baird D. G., A world without bankruptcy, v Corporate Bankruptcy, *Economic and Legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.
- Baird D. G., Bernstein D. S., Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain, 115 *The Yale Law Journal*, 2006, str. 1937–1970.
- Baird D. G., *Elements of Bankruptcy*, Fifth Edition, The Foundation Press, 2010.
- Baird D. G., Jackson T. H., Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 51, No. 1, 1984, str. 97–130.
- Baird D. G., The Uneasy Case of Corporate Reorganizations, *Journal of Legal Studies*, Vol. 15, No. 1, 1986, str. 127–147.
- Balz M., Market Conformity of Insolvency Proceedings: Policy Issues of the German Insolvency Law, *Brooklyn Journal of International Law*, Vol. 23, 1997, str. 167–179.
- Bebchuk L. A., Fried J. M., The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, *Yale Law Journal*, Vol. 105, 1996, str. 857–934.
- Bebchuk L. A., A new approach to corporate reorganization, *Harvard Law Review*, Vol. 101, 1988, str. 775–804.
- Bebchuk L. A., Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy, *Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1, 2002, str. 445–460.

Bonbright J. C., Bergerman M.M., Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization, 28 Columbia Law Review, Vol. 28, 1928, str. 127–165.

Berkovitch E., Israel R., Zender J. F., Optimal Bankruptcy Law and Firm-Specific Investments, European Economic Review, Vol. 41, 1997, str. 487–497.

Berkovitch E., Israel R., Zender J. F., The Design of Bankruptcy Law: A Case for Management Bias in Bankruptcy Reorganizations, The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 33, No. 4., 1998, str. 441–464.

Berkovitch E., Israel R., Optimal bankruptcy law across different economic systems, Review of Financial Studies, Vol. 12, No. 2, str. 347–377.

Bhandari J. S., Weiss L. A., The Untenable Case for Chapter 11: A Review of the Evidence, American Bankruptcy Law Journal, Vol. 67, No. 2, 1993, str. 131–150.

Bhandari J. S., Weiss L. A., Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives, Cambridge University Press, 1996.

Blair M. M., Stout L. A., A Team Production Theory of Corporate Law, Virginia Law Review, Vol. 85, No. 2, 1999, str. 247–328.

Blazy R., Chopard B., Fimayer A., Bankruptcy law: a mechanism of governance for financially distressed firms, European Journal of Law and Economics, Vol. 25, No. 3, 2008, str. 253–267.

Blazy R., Chopard B., Fimayer A., Guigou J., Employment preservation vs. creditors' repayment under bankruptcy law: The French dilemma?, International Review of Law and Economics, Vol. 31, No. 2, 2011, str. 126–141.

Blazy R., Chopard B., Fimayer A., Guigou J. D., Financial Versus Social Efficiency of Corporate Bankruptcy Law: the French Dilemma?, Working Papers of BETA from Bureau d'Economie Théorique et Appliquée, UDS, Strasbourg, 2009.

Blazy R., Petey J., Weill L., Can Bankruptcy Codes Create Value?, Evidence from Creditors' Recoveries in France, Germany, and the UK, 2009, Working paper, University of Strasbourg.

Blazy R., Weill L., How Recovery Process Influences the Design of Debt Contracts, CREFI-LSF Working Paper Series, N 06-08, 2006.

Blazy, R., Chopard, B., Ex Post Efficiency of Bankruptcy Procedures: A General Normative Framework, International Review of Law and Economics, 2004, str. 447–471.

Bowers J. W., Groping and Coping in the Shadow of Murphy's Law: Bankruptcy Theory and the Elementary Economics of Failure, *Michigan Law Review*, Vol. 88, No. 7, 1990, str. 2097–2150.

Bowers J. W., Whither What Hits the Fan?, *Murphy's Law, Bankruptcy Theory, and the Elementary Economics of Loss Distributio.*, *Georgia Law Review*, Issue 1, 1992, str. 27–84.

Bowers, J. W., Security Interests, Creditors' Priorities and Bankruptcy, Bouckaert B., De Geest G. (editors), *Encyclopedia Of Law & Economics*, Publishers Edward Elgar and The University Of Ghent, 2000.

Bradley M., Rosenzweig M., The Untenable Case for CH 11, *The Yale Law Journal*, Vol. 101, No. 5, 1992, str. 1043–1095.

Braun E., *Insolvenzordnung (InsO) Kommentar*, 5. neubearbeitete Auflage, Verlag C. H. Beck, München, 2012.

Brouwer M., Reorganization in US and European Bankruptcy Law, *European Journal of Law and Economics*, Vol. 22, No. 1, 2006, str. 5–20.

Bufford S. L., What is Right About Bankruptcy Law and Wrong About Its Critics, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, Issue 3, 1994, str. 829–848.

Bundesministeriums der Justiz, *Diskussionsentwurf, Entwurf eines Gesetzes zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen*, 2013.

Cabrillo F., Depoorter B. W., Bankruptcy Proceedings, v Bouckaert B., De Geest G. (editors), *Encyclopedia Of Law & Economics*, Publishers Edward Elgar and The University Of Ghent, 2000.

Claessens S., Djankov S., Mody A., Resolution of financial distress: an international perspective on the design of bankruptcy laws, *World Bank Institute*, World Bank, 2001.

Claessens, S., Klapper, L. F., Bankruptcy around the World: Explanations of Its Relative Use, *American Law and Economics Review*, Vol. 7, No. 1, 2005, str. 253–283.

Clifford Chance, *European Insolvency Procedures – 2010 Edition*, Clifford Chance, 2010.

Coase R. H., The Nature of the Firm, *Economica*, Vol. 4, Issue 16, 1937, str. 386–405.

Coase R. H., The Problem of Social Cost, *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, 1960, str. 1–70.

- Coase R. H., *The firm, the market and the law*, The University of Chicago Press, 1990.
- Cornelli F., Felli L., *Ex-ante Efficiency of Bankruptcy Procedures*, *European Economic Review*, 1997, str. 475–485.
- Couwenberg O., De Jong A., *It Takes Two To Tango: An Empirical Tale of Distressed Firms and Assisting Banks*, *International Review of Law and Economics*, Vol. 26, Issue 4, 2006, str. 429–454.
- Couwenberg O., *Survival Rates in Bankruptcy Systems: Overlooking the Evidence*, *European Journal of Law and Economics*, Vol. 12, No. 3, 2001, str. 253–273.
- Dahiya, S., John K., Puri M., Ramírez G., *Debtor-In-Possession Financing and Bankruptcy Resolution: Empirical Evidence*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, 2003, str. 259–280.
- De Geest G., Dari-Mattiacci G., *Carrots Versus Sticks*, Washington University School of Law Working Paper No. 09-09-03, 2009.
- De Geest G., Dari-Mattiacci G., *Carrots, Sticks, and the Multiplication Effect*, *The Journal of Law, Economics & Organization*, Vol. 26, No. 2, 2010, str. 365–384.
- De Geest G., Dari-Mattiacci G., *The rise of carrots and the decline of sticks*, *University of Chicago Law Review*, Vol. 80, 2013, str. 341–392.
- Department for Business Innovation & Skill, *Transparency & Trust: Enhancing the transparency of UK company ownership and increasing trust in UK*, Discussion Paper, 2013.
- DLA Piper, *Summary of German Insolvency Law*, DLA Piper, 2012.
- Easterbrook F. H., Fischel D. R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991.
- Easterbrook F., *Is corporate bankruptcy efficient?, v Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996, str. 408–414.
- Eger T., *Bankruptcy Regulations and the New German Insolvency Law from an Economic Point of View*, *European Journal of Law and Economics*, 2001, Vol. 11, No. 1, str. 29–46.
- Eidenmüller H., *Finanzkrise, Wirtschaftskrise und das Deutsche Insolvenzrecht*, De Gruyter Recht, 2009.

- Eidenmüller H., Schön W. (editors), *The Law and Economics of Creditor Protection: A Transatlantic Perspective*, T. M. C. Asser Press, 2008.
- Eidenmüller, H., *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law, European Company and Financial Law Review*, Vol. 6, No. 1, 2009.
- Eidenmüller H., *Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, No. 1, 2006, str. 239–258.
- Epstein D. G., Nickles S. H., White J. J., *Bankruptcy, Practitioner Treaties Series*, Vol. 1, 2, 3, West Publishing Co., 1992.
- Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Zentrum für Insolvenz Universität Mannheim, *Ursachen von Insolvenzen Gründe für Unternehmensinsolvenzen aus der sicht von Insolvenzverwaltern*, *Wirtschaft Konkret* Nr. 414, 2006.
- European Commission, Directorate-General Enterprise and Industry *Flash Eurobarometer 354, Entrepreneurship in the EU and Beyond*, 2012.
- Fennel L. A., *Commons, anticommons, semicommons*, John M. Olin Law & Economics Working Paper No. 457 (2D Series), Public Law and Legal Theory Working Paper No. 261, University of Chicago Law School, 2009.
- Ferriell J. T., Janger E. J., *Understanding Bankruptcy, Second Edition, Understanding Series*, LexisNexis, New York, 2007.
- Finch V., *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles, Second Edition*, Cambridge University Press, 2009.
- Finch V., *Corporate rescue: a game of three halves*, *Legal Studies, The Journal of the Society of Legal Scholars*, Vol. 32, Issue 2, 2012, str. 302–324.
- Finch V., *The Measures of Insolvency Law*, *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 17, No. 2, 1997, str. 227–251.
- Flessner A., *Philosophies of Business Bankruptcy Law: An International Overview*, v Ziegel (ed.), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford, 1994, str. 19–28.
- Franks J., Sussman O., *The Cycle of Corporate Distress, Rescue and Dissolution: A Study of Small and Medium Size UK Companies*, DTI/Treasury Working Group on Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms, UK, 2000.
- Frost C. W., *Bankruptcy Redistributive Policies and the Limits of the Judicial Process*, *North Carolina Law Review*, Vol. 74, Issue 1, 1995, str. 75–141.

- Frost C. W., *Corporate Governance in Insolvency and Bankruptcy*; a Collier Monograph, Matthew Bender & Company, LexisNexis Group, 2011.
- Frouté P., Theoretical foundation for a debtor friendly bankruptcy law in favour of creditors, *European Journal of Law and Economics*, Vol. 24, No. 3, 2007, str. 201–214.
- Gertner R., Scharfstein D., A Theory of Workouts and the Effects of Reorganization Law, *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, 1991, str. 1189–1222.
- Gold B., Directors' disqualification – proposals for reform, 2013, dostopno na www.lexology.com.
- Goode R., *Principles of Corporate Insolvency Law*, Sweet & Maxwell, 2011.
- Grice J. S., Ingram R. W., Tests of the generalizability of Altman's bankruptcy prediction model, *Journal of Business Research*, Vol. 54, No. 1, 2001, str. 53–61.
- Gross K., *Failure and Forgiveness: Rebalancing the Bankruptcy System*, Yale Contemporary Law Series, Yale University, 1997.
- Gross K., The Need to Take Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, Issue 3, 1994, str. 1031–1049.
- Größl I., Levratto N., International Similarities of Bank Lending Practices and Varieties of Insolvency Laws: a Comparative Analysis of France and Germany, DEP (Socioeconomics) Discussion Papers, Macroeconomics and Finance Series, 3/2012, 2012.
- Hart O., Aghion P., Moore J., A Proposal for Bankruptcy Reform in the U.K., *Insolvency Law & Practice*, Vol. 9, No. 4, 1993, str. 103–108.
- Hart O., Aghion P., Moore J., Improving Bankruptcy Procedure, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, No. 3, 1994, str. 849–872.
- Hart O., Aghion P., Moore J., The Economics of Bankruptcy Reform, *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 8, No. 3, 1992.
- Hart O., Different Approaches to Bankruptcy, Harvard Institute of Economic Research Paper, No. 1903, 1999.
- Hart O., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Moore J., A new bankruptcy procedure that uses multiple auctions, *European Economic Review*, Vol. 41, Vol. 3, 1997, str. 461–473.

Hasenheit A., Das Insolvenzplanverfahren bietet einen Rahmen zur Umwandlung von Forderungen in Beteiligungen, BDP Aktuell, Nachrichten für den Mittelstand, 2012.

Henrot J., Gumpelson J., Giorgi S., Debt-equity swaps in France: recent developments, De Pardieu Brocas Maffei, 2012, dostopno na: <http://uk.practicallaw.com/1-501-6905>.

Houghton J., Agostinelli R., Amengual H. D., Grell F., Pallares I., Insolvency reforms in Europe, Loan Market Association News, 2012, dostopno na: www.lma.eu.com.

Howard M., Zinman R. M., Bankruptcy Overview: Issues, Law and Policy, Fourth Edition, American Bankruptcy Institute, Alexandria Virginia, 2002.

Icks A., Kranzusch P., Sanierungen in Insolvenzverfahren – übertragende Sanierungen und insolvenzplanbasierte Eigensanierungen in NRW, IfM-Materialien Nr. 195, 2010.

International Monetary Fund, Orderly & Effective Insolvency Procedures, Key Issues, Legal Department, International Monetary Fund 1999.

Jackson H. T., Translating assets and liabilities to the bankruptcy forum, Journal of Legal Studies, Vol. 14, No. 1, 1985, str. 73–114.

Jackson T., Skeel Jr., D. A., Bankruptcy and Economic Recovery, Faculty Scholarship Paper 476, University of Pennsylvania Law School Penn Law: Legal, 2013, str. 1–38.

Jackson T. H., Bankruptcy, nonbankruptcy entitlements, and the creditors' bargain, v Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives, edited by Bhandari J.S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.

Jackson T. H., Scott R., On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain, Virginia Law Review, Vol. 75, No. 2, 1989, str. 155–204.

Jackson T. H., The logic and limits of Bankruptcy law, Beard Books, October, 2001.

Jackson T. H., Translating assets and liabilities to the Bankruptcy Forum, v Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives, edited by Bhandari, J. S., and Weiss, L. A., Cambridge University Press, 1996.

Jackson T. H., Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements and the Creditors' Bargain, Yale Law Journal, Vol. 91, No. 5, 1982, str. 857–907.

- Jensen M., *Corporate control and the politics of finance, v Corporate Bankruptcy, Economic and legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A., Cambridge University Press, 1996.
- Jensen M. C., *Corporate Control and the Politics of Finance*, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 4, No. 2, 1991, str. 13–33.
- Kastrinou A., *European Corporate Insolvency Law: an analysis of the corporate rescue laws of France, Greece and the United Kingdom*, Doctoral Thesis for the degree of Doctor of Philosophy at the University of Leicester, School of Law, 2009.
- Korobkin D. R., *Contractarianism and the Normative Foundations of Bankruptcy Law*, *Texas Law Review*, Vol. 71, 1992, str. 541–633.
- Korobkin D. R., *The Role of Normative Theory in Bankruptcy Debates*, *Iowa Law Review*, Vol. 82, Issue 1, 1996, str. 75–127.
- Korobkin D. R., *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 4, 1991, str. 717–789.
- Kraakman R. (ed) et al., *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford University Press, 2009.
- Kramer R., Peter K. F., *Insolvenzrecht, Grundkurs für Wirtschaftswissenschaftler*, Gabler Verlag, Springer Fachmedien, 2012.
- Kranzusch P., *Die Quoten der Insolvenzgläubiger in Regel- und Insolvenzplanverfahren – Ergebnisse von Insolvenzverfahren nach der Insolvenzrechtsreform*, IfM-Materialien Nr. 186, Institut für Mittelstandsforschung, 2009.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R., *Legal Determinants of External Finance*, *Journal of Finance* Vol. 52, No. 6, 1997, str. 1131–1150.
- Lazear P. E., *Personnel Economics*, MIT Press Books, 1995.
- LoPucki L. M., *The Trouble with Chapter 11*, *Wisconsin Law Review*, Vol. 1993, 1993, str. 729–761.
- LoPucki L. M., *A General Theory of the Dynamics of the State Remedies/Bankruptcy System*, *Wisconsin Law Review*, Vol. 1982, 1982, str. 311–373.
- LoPucki L. M., *Strange Visions in a Strange World: A Reply to Professors Bradley and Rosenzweig*, *Michigan Law Review*, Vol. 91, No. 1, 1992, str. 79–110.

- LoPucki L. M., Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 54, No. 3, 2004, str. 741–779.
- LoPucki L. M., The Nature of the Bankrupt Firm: A Response to Baird and Rasmussen's »The End of Bankruptcy«, *Stanford Law Review*, Vol. 56, No. 3, 2003, str. 645–671.
- Mansi S. A., Maxwell W. F., Zhang A., Bankruptcy Prediction Models and the Cost of Debt, *Journal of Fixed Income*, Vol. 21, No. 4, 2012, str. 25–59.
- McBryde W. W., Flessner A., Kortmann S. C. J. J., *Principles of European Insolvency Law*, Law of Business and Finance, Vol. 4, Kluwer Legal Publisher, 2003.
- McBryde W., The Principles of European Insolvency Law: an Exercise in Drafting, *The Edinburgh Law Review*, Vol. 8, 2004, str. 111–114.
- McCormack G., Apples and Oranges?, *Corporate Rescue and Functional Convergence in the US and UK*, *International Insolvency Review*, Vol. 18, 2009, str. 109–134.
- McCormack G., *Control and Corporate Rescue: An Anglo-American Evaluation*, *The International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 56, No. 3, 2007, str. 515–551.
- McCormack G., *Corporate rescue law – an Anglo-American perspective*, Edward Elgar Publishing, 2008.
- McGlaun G., Lender control in Chapter 11: Empirical evidence, Working paper SSRN 961365, 2007.
- Miller H. R., Berkovich R. J., The Implications of the Third Circuit's Armstrong Decision on Creative Corporate Restructuring: Will Strict Construction of the Absolute Priority Rule Make Chapter 11 Consensus Less Likely?, *American University Law Review*, Vol. 55, 2005-2006, str. 1345–1426.
- Miller M. H., »Leverage«, Nobel Memorial Prize Lecture 1990, v *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, edited by Bhandari, J. S, and Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.
- Miller M. H., Stiglitz J. E., Leverage and Asset Bubbles: Averting Armageddon with Chapter 11?, *Nber Working Paper Series*, Working Paper 15817, 2010.
- Mokal R. J.; *Corporate Insolvency law, Theory and Application*, Oxford University Press, 2005.

- Mooney C. W., A Normative Theory of Bankruptcy Law: Bankruptcy As (Is) Civil Procedure, *Washington and Lee Law Review*, Vol. 61, No. 3, 2004, str. 931–1061.
- Morrison E. R., Bankruptcy Decision Making: An Empirical Study of Continuation Bias in Small Business Bankruptcies, Working Paper No. 239, 2006.
- Morrison E. R., Bargaining Around Bankruptcy: Small Business Workouts and State Law, Working Paper No. 320, 2008.
- Moss G., Chapter 11: An English Lawyer's Critique, *Insolvency Intelligence* Vol. 11, 1998, str. 17–21.
- Nimmer R. T., Feinberg R. B., Chapter 11 Business Governance: Fiduciary Duties, Business Judgment, Trustees and Exclusivity, *Bankruptcy Developments Journal* Vol. 6, No. 1, 1989, str. 1–72.
- Nwogugu M., Decision-making, risk and corporate governance: A critique of methodological issues in bankruptcy/recovery prediction models, *Applied Mathematics and Computation* Vol. 185, No. 1, 2007, str. 178–196.
- Olmstead J.M., Bankruptcy a Commercial Regulation, *Harvard Law Review*, Vol. 15, 1902, str. 829–843.
- Paulus A., A Vision of the European Insolvency Law, Eighth Annual International Insolvency Conference, Humboldt University, Berlin, Germany, 2008.
- Picker R. C., Pulling a Rabbit out of His Hat: The Bankruptcy Magic of Dick Posner (Special Issue: Commemorating Twenty-Five Years of Judge Richard A. Posner), *University of Chicago Law Review*, 2007, Vol. 74, str. 1845–1855.
- Picker R. C., Security Interests, Misbehavior, and Common Pools, *Chicago Law & Economics Working Paper* No. 5, 1993.
- Picker R. C., Voluntary Petitions and the Creditors' Bargain, *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 61, No. 2, 1992, str. 519–542.
- Pietrancosta A., Vermeille S., A Critical Appraisal of French Bankruptcy Law Through the Lens Of the Law and Economics Movement: A Solution for The Future?, *Revue Trimestrielle de Droit Financier*, No. 1, 2010, SSRN.
- Ponoroff L. F., Knippenberg S. F., The Implied Good Faith Filing Requirement: Sentinel of an Evolving Bankruptcy Policy, *Northwestern University Law Review*, Vol. 85, No. 4, 1991, str. 919–992.

- Ponoroff L., Involuntary Bankruptcy and the Bona Fides of a Bona Fide Dispute, *Indiana Law Journal*, Vol. 65, Issue 2, 1990, str. 315–367.
- Posner R. A., The Ethical and Political Basis Of The Efficiency Norm In Common Law Adjudication, *Hofstra Law Review*, Vol. 8, 1979–1980 str. 487–507.
- Posner R. A., *Economic analysis of law*, seventh edition, Aspen Publisher, Wolters Kluwer, Law & Business, 2007.
- Posner R. A., Foreword, v *Corporate Bankruptcy*, Economic and legal Perspectives, edited by Bhandari, J. S., Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996.
- Radin M., The Nature of Bankruptcy, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 89, No. 1, 1940, str. 1–10.
- Rasmussen R. K., An Essay on Optimal Bankruptcy Rules and Social Justice, *University of Illinois Law Review*, Vol. 1994, 1994, str. 1–45.
- Rasmussen R. K., The Ex Ante Effects of Bankruptcy Reform on Investment Incentives, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, Issue 3, 1994, str. 1159–1212.
- Rasmussen R.K., Debtor's Choice: A Menu Approach to Corporate Bankruptcy, *Texas Law Review*, Vo. 71, No. 1, 1992, str. 51–121.
- Rasmussen R. K., Skeel D. A., The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law, *American Bankruptcy Law Review*, Vol. 3, 1995, str. 85–115.
- Rasmussen R. K., Behavioral Economics and the Economic Analysis of Bankruptcy Law and the Pricing of Credits, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 51, 1998, str. 1679–1705.
- Resnick A., The Future of the Doctrine of Necessity and Critical Vendor Payments in Chapter 11, *Boston College Law Review*, Vol. 47, Issue 1, 2005, str. 183–215.
- Ringe W. G., Gullifer L., Thry P. (editors), *Current Issues in European Financial and Insolvency Law: Perspectives from France and the UK*, Studies of the Oxford Institute of European and Comparative Law, Hart Publishing, 2009.
- Roe M., Bankruptcy and Debt, A new model for corporate reorganization, v *Corporate Bankruptcy*, Economic and legal Perspectives, edited by Bhandari, J. S., Weiss, L. A, Cambridge University Press, 1996, str. 351–369.

Roe M., Commentary on »On the Nature of Bankruptcy« Bankruptcy, Priority, and Economics, v Corporate Bankruptcy, Economic and legal Perspectives, edited by Bhandari, J. S., Weiss, L. A., Cambridge University Press, 1996.

Roland Berger Strategy Consultants, ESUG Studie, Düsseldorf/Frankfurt, 2014, dostopno na <http://www.rolandberger.com>.

Schwartz A., A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy, Yale Law Journal, Vol. 107, 1997/1998, str. 1807–1853.

Schwartz A., A Normative Theory of Business Bankruptcy, Virginia Law Review, Vol. 91, 2005, str. 1199–1265.

Schwartz A., A Theory of Loan Priorities, Journal of Legal Studies, Vol. 18, 1989, str. 209–261.

Schwartz S., Rethinking Freedom of Contract: A Bankruptcy Paradigm, Texas Law Review, Vol. 77, Issue 3, 1999, str. 515–605.

Sefa F., Creditor and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited, TILEC Discussion paper DP 2004-016, Tilburg University, 2004.

Shavell S., Foundations of Economic Analysis of Law, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2004.

Shleifer A., Vishny R. W., Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach, The Journal of Finance, Vol. 47, No. 4, 1992, str. 1343–1366.

Shödermeier M. D., Perochon F., National Report for France, v McBryde, W. W., Flessner, A., Kortmann S. C. J. J., Principles of European Insolvency Law, Law of Business and Finance, Volume 4, Kluwer Legal Publisher, 2003.

Skeel D.A., An Evolutionary Theory of Corporate Law and Corporate Bankruptcy, Vanderbilt Law Review, Vol. 51, 1998, str. 1325–1399.

Skeel D. A., Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America, Princeton University Press, 2001.

Skeel D. A., Markets, Courts and the Brave New World of Bankruptcy Theory, Wisconsin Law Review, Vol. 1993, 1993, str. 465–523.

Skeel D. A., The Past, Present and Future of Debtor-in-Possession Financing, Cardozo Law Review, Vol. 25, No. 5, 2004, str. 1905–1934.

Skeel D. A., Creditors' Ball, The »New« New Corporate Governance in Chapter 11, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 152, No. 2, 2003, str. 917–951.

Sorensen A., Directors in the twilight zone IV, France, INSOL, International Association of Restructuring, Insolvency & Bankruptcy Professionals, 2013, dostopno na <http://www.reedsmith.com/publications/detail.aspx?publication=12975>.

Stiglitz J. E., Bankruptcy Laws, Basic Economic Principles, v Resolution of Financial Distres, An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws, Edited by Claessens et al., 2001, str. 1–24.

Tabb C. J., The History of the Bankruptcy Laws in The United States, American Bankruptcy Institute Law Review, Vol. 3, 1995, str. 5–52.

Tabb C. J., The Law of Bankruptcy, The Foundation Press, Inc., New York, 1997.

The Insolvency Service, Company Directors Disqualification Act 1986 and Failed Companies, UK, 2011.

Warren E., Bankruptcy policy, v Corporate Bankruptcy, Economic and legal Perspectives, edited by Bhandari, J. S., and Weiss, L. A., Cambridge University Press, 1996.

Warren E., Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World, Michigan Law Review, Vol. 92, No. 2, 1993, str. 336–387.

Warren E., The Untenable Case for Repeal of Chapter 11, The Yale Law Journal, Vol. 102, No. 2, 1992, str. 437–479.

Warren E., Westbrook W., The Law of Debtors and Creditors, Fourth Edition, Aspen Law & Bussiness, 2001.

Warren E., Why have a Federal Bankruptcy System, Cornell Law Review, Vol. 77, Issue 5, 1991-1992, str. 1093–1099.

Weber R., Can the Sauvegarde Reform Save French Bankruptcy Law: A Comparative Look at Chapter 11 and French Bankruptcy Law from an Agency Cost Perspective Note, Michigan Journal of International Law, Vol. 27, 2006, str. 257–302.

Weiss L. A., Wruck K. H., Information problems, conflicts of interest, and asset stripping: Chapter 11's failure in the case of Eastern Airlines, Journal of Financial Economics, Vol. 48, 1998, str. 55–97.

Westbrook J. L., The Control of Wealth in Bankruptcy, Texas Law Review, Vol. 82, No. 4, 2004, str. 795–862.

Westbrook W., Booth C. D., Paulus C. G., Rajak H., A global view of Business Insolvency Systems, The World Bank, 2010.

- Westbrook J. L., Systemic Corporate Distress: A Legal Perspective, v Resolution of Financial Distress, An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws, Edited by Claessens et al., 2001, str. 47–65.
- White M. J., Bankruptcy Procedure in Countries Undergoing Financial Crises, v Resolution of Financial Distress, An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws, Edited by Claessens et al., 2001, str. 25–43.
- White M. J., Corporate Bankruptcy as a Filtering Device Chapter 11 Reorganizations and Out-of-Court Debt Restructurings, Journal of Law, Economics and Organization, Vol. 10, No. 2, 1994, str. 268–295.
- White M. J., Economic Analysis of Corporate and Personal Bankruptcy and Law, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 11536, 2005.
- White M. J., The Corporate Bankruptcy Decision, Journal of Economic Perspectives, Vol. 3, No. 2, 1989, str. 129–151.
- Wilhelm M., Richter M., Lach K. P., German Insolvency Law – an overview, Mayer Brown, 2012.
- Wohlschlegel A., The Economics of Corporate Bankruptcy Law, PhD Dissertation, Heidelberg University, 2002.
- Zajc K., Coasov teorem, učinkovitost in imisije, Podjetje in delo, št. 1/2004, str. 103–121.
- Zajc K., Ekonomska analiza prava (opis, zgodovina in aplikacije), Podjetje in delo, št. 6, 2002.
- Zajc K., Stečaj »blue chip«, Pravna praksa, št. 41/2003, str. 26–27.
- Zimmermann W., Grundriss des Insolvenzrechts, 8. Auflage, C. F. Müller, 2010.
- Zweigert K., Kötz H., An Introduction to Comparative Law, Oxford University Press Inc., New York, 1998.