
ЧЛАНЦИ

*Др Мирко Васиљевић,
Професор Правног факултета, Београд*

UDK: 332.012.32:336.76
(изворни чланак)

Основни правни аспекти својинске трансформације предузећа путем конверзије потраживања у акције

Резиме

У овом чланку аутор разматра неке правне аспекте својинске трансформације предузећа са друштвеним или државним капиталом путем модела конверзије изражавања поверилаца у трајни улог (акције, удео). Након разматрања природе предузећа и интересне позиције поверилаца у предузећу, која може бити обезбеђена у одређеној мери и уговором о преузимању одређених функција управљања у предузећу, аутор констатира да повериоцима стоји на располагању и могућност конверзије свог поверилачког статуса у власнички статус.

Аутор разматра седам могућих модела конверзије изражавања поверилаца у улог, чији модальности произилазе из postoјећих закона, уз критичке предлоге за унапређење њихове регулативе, ради веће транспарентности. Посебно се разматрају postoјећа законска ограничења у спровођењу неких од ових модела и дају предлози за њихово редефинисање.

Кључне речи: конверзија, изражавање, повериоци, улог, акције, дирекција за процену, комисија за хартије од вредности.

1. Претходна напомена - природа предузећа

Савремена регулатива предузећа као основног профитног привредног субјекта све више следи одређење предузећа као профитне институције (институционална теорија предузећа) која почива на начелу трипартитизма-трипартитног интереса. Иако је, наиме, тачно да у власничким предузећима предузеће пре свега припада власнику, модерне теорије предузећа које све више следи и регулатива идентификују, без изузетка, још два структурирана интереса у предузећу: интерес запослених и *интерес поверилаца*. Уз ова три интереса (интерес власника, интерес запослених, интерес поверилаца) модерне теорије о предузећу, које за сада стидљиво прати и регулатива, све више идентификују још два интереса: интерес управе (и менаџера) и интерес клијентеле.

Нема сумње да предузеће пре свега припада власнику (одлучује о избору правне форме предузећа, управља или бира управу, надзире и/или бира субјекта надзора пословања, присваја добит и сноси ризик, располаже власништвом кроз располагање акцијама или уделима, врши послодавачка овлашћења према запосленима, одлучује о ликвидацији). Ипак, тачка једнакости између предузећа и власника у свом најчистијем виду могућа је само код инокосних (једночланих) предузећа, док је код предузећа са великим бројем власника она у великој регресији, што посебно активира питање позиције мањинских власника, чему се у савременој регулативи и доктрини поклања све већа пажња, управо ради афирмације идеје акционарства и инвестиционог интереса малих инвеститора за улагање у акције. Ипак, предузеће никада не припада само власнику, па и кад је инокосно (иако је тада идентификација највидљивија и најзлоупотребљивија), због једноставне чињенице да се капитал власника предузећа не оплођује сам од себе (позиција запослених), као и из чињенице да ни једно предузеће не може пословати само са својим власником, јер би отпао гатио његовог оснивања (позиција поверилаца).

За сврхе овог рада није од посебног интереса интересна позиција запослених (партиципација-саодлучивање), те се на њој нећемо посебно задржати, као што ће то бити случај са позицијом поверилаца. За разлику од досадашњег законодавства, нови Закон о предузећима (Службени лист СРЈ, 29/96) *интересну позицију повериоца у овом својству* посебно институционализује кроз низ нових правних института: преузимање одређених функција управљања предузећем, покретање поступка одговорности органа предузећа за незаконите одлуке, покретање поступка одговорности органа предузећа за одлуке којима се наноси штета предузећу, покретање поступка испитивања биланса и инвестиционих одлука, покретање поступка тзв. посебне одговорности чланова управе, одређено учешће у поступку статусних промена предузећа, одређено учешће у поступку промене правне форме предузећа, спречавање смањења капитала које није мотивисано губицима, покретање поступка престанка предузећа и слично. Реч је, наравно, о корпусу права поверилаца у следству тзв. статусних уговора, који поред облигационих дејстава са одређеним специфичностима у односу на класичне облигационе уговоре, имају и

институционална (статусна) дејства, будући да воде настанку нове институције са својством правног лица (предузеће), што никад немају за резултат облигациони уговори. Овим се наравно не дира (и овде не улази) у права поверилаца по основу облигационих уговора са дејством интер партес (између странака) или ограничено и крајње условно и према трећим лицима.

У корпусу права поверилаца која вуку своје извориште из статусних уговора чини се да за потребе овог рада краћи посебан осврт заслужују права на преузимање одређених функција управљања у предузећу.

2. Уговор о преузимању одређених функција управљања предузећем

“У случајевима, под условима и на начин предвиђеним уговором о кредиту или другим уговором, одређене функције управљања предузећем могу имати и повериоци предузећа.

Уговори из става 1. овог члана уписују се у регистар.” (Закон о предузећима, чл. 59. ст. 1. и 2.).

Преузимање одређених функција управљања у предузећу над којим није покренут стечај или поступак принудног поравнања (када за позицију поверилаца и ограничење правне и пословне способности предузећа важе посебна правила) мора се дакле заснивати на уговорној основи. У принципу закон изједначава све повериоце (па дакле и повериоце облигационих хартија од вредности, ако су им таква права дата одлуком о емисији хартија од вредности на основу статута, што је мало вероватно и у домену је фикције), не ограничава се само на правни посао кредита (али ратио ове установе налаже да она ипак буде примењива код “важнијих” правних послова - уговор о значајном кредиту, уговор о уступању значајне технологије, уговор о куповини инвестиционе опреме и сл.) и не условљава ово право вредношћу правног посла (мада је такође ратио ове установе оправдан само код послова веће вредности). По својој правној природи овај уговор спада у акцесорне-зависне уговоре од главног уговора (кредит, трансфер технологије, куповина опреме итд.), уговоре са трајним престацијама (испуњењем основног уговора гаси се тек правни однос и из овог уговора), формалне уговоре по самом закону (због уписа у регистар), уговоре које одликује тзв. *affectio societatis* и мешовите уговоре.

Учешће поверилаца у управљању предузећем треба рестриктивно тумачити због правила да предузећем управљају власници, са евентуалном партиципацијом запослених. Наиме, повериоци могу имати у следству овог правног посла “одређене функције управљања предузећем”, а не могу преузети и само управљање, те конституисани органи предузећа од стране власника остају и даље у предузећу. Будући да закон ни примера ради не одређује које су то функције које могу имати повериоци, али прецизира да те функције морају бити “одређене”, логично је да то одређење треба да уследи или у основном правном послу или посебном акцесорном послу. Корпус ових права могао би бити:

- а) именовање одређеног броја својих представника у органе управљања и надзора предузећа (на уговорној основи не би требало искључити да то буде и именовање директора),
- б) ограничење закључења одређених уговора преко одређене вредности без сагласности датог повериоца,
- ц) ограничење закључивања одређених послова јемства, залагања, гаранција,
- д) ограничење могућности новог задуживања,
- е) ограничење исплата зарада и плата,
- ф) ограничење вршења финансијских пласмана,
- г) ограничење исплате готовинских дивиденди,
- х) ограничење откупа сопствених акција,
- и) давање сагласности на одређене одлуке управног одбора,
- ј) прописивање обавезне квоте обртног капитала расположиве у сваком моменту,
- к) ограничење располагања одређеним средствима и др.

Поверилац не може имати право гласа у овом својству у скупштини акционара, али би могао присуствовати седници скупштине и учествовати у расправи и давати своје мишљење. С друге стране, представници поверилаца у управном или надзорном одбору могли би ипак бити именовани само од стране скупштине или пак кооптирани од стране самог управног одбора у складу са законом и статутом. У сваком случају моментом гашења тражбине из основног посла престајао би статус овог члана управног одбора. Представник повериоца у управном одбору могао би учествовати у одлучивању само о оним питањима по којима поверилац може одлучивати у складу са правним послом по основу ког су преузете одређене функције управљања и са правима која из тог посла произилазе (ово право може ићи и до права вета представника повериоца). Приликом одлучивања у управном (или надзорном) одбору о питањима која се односе на потраживање повериоца на представника повериоца се не би могла применити клаузула о искључењу права гласа по основу конфликтности интереса. Све ово захтева одговарајућа усклађивања у статуту предузећа. Најзад, ако се у предузећу не образује (по закону) управни (или надзорни) одбор, поверилац би своја овлашћења могао остваривати на начин предвиђен правним послом који је основ његових права и у складу са статутом.

Правне последице неизвршења обавеза из уговора о преузимању одређених функција управљања предузећем или таквих клаузула у основном уговору су у основи имовинскоправне природе, јер је реч о послу који има облигационоправна дејства: приговор неиспуњења уговора (*exceptio non adimpleti contractus*) да би се извршила сопствена обавеза из главног уговора, евентуално и раскид уговора и накнада штете. Ипак, поверилац не би могао да тражи заштиту на терену компанијског права - захтевање од суда да обавезе дужника да му омогући учешће у управљању предузећа-дужника, на начин предвиђен уговором. У неким правима, за разлику од тзв. индивидуалних поверилаца, тзв. колективни повериоци (титула-

ри облигационих хартија од вредности - првенствено обвезница) имају и посебна права предвиђена компанијским прописима (откуп обвезница пре рока доспећа) у случају да скупштина акционара не прихвати мишљење њихове скупштине у одређеним круцијалним питањима предузећа (промена делатности, статусне промене, промена правне форме, издавање нових обвезница уз повлачење издатих и повољнија права њихових титулара итд.).

Преузимање одређених функција управљања предузећем у следству правног посла уписује се у судски регистар (број седам регистарског улошка, с тим да ако се уз то и ограничавају одређена овлашћења директора, то би требало уписати и у регистарски лист број три). Сврха овог уписа, с обзиром на недејство упису у регистар према савесним (што је претпоставка) трећим лицима (одбацивање тзв. теорије ултра вирес), је у основи обавештавање трећих лица да су органима одређеног предузећа ограничена овлашћења у смислу права поверилаца, тако да би сваки привредни субјект могао да донесе властите одлуке о пословним односима са тим предузећем и о већем опрезу при уговарању средстава обезбеђења својих потраживања.

Закон о предузећима је рекао своје о овом институту и то је од њега права мера. Нови Закон о тржишту хартија од вредности би требало да установи, попут искустава из упоредног права, и нека колективна права ималаца обвезница (и евентуално краткорочних хартија од вредности) у погледу одређених форми учешћа у управљању предузећем емитентом. До тог решења, емитенти би могли на аутономној основи преузети ово уређивање (статут, одлука о емисији), што би деловало *in concreto*. На пословној и судској пракси је да развија овај институт и да му да дефинитивни статус.¹⁾

3. Модалитети и законска инфраструктура за конверзију потраживања у улог

Права поверилаца, како класична уговорна, тако и новија по основу компанијских прописа, првенствено у следству изложеног института преузимања одређених функција управљања предузећем, не мењају својство и статус повериоца и природу правног односа који има са предузећем. С обзиром на низ тешкоћа и непознаница у обликовању института преузимања одређених функција управљања предузећем, нови компанијски прописи додају овим правима и једно сасвим ново право које мења статус повериоца и права везана за тај статус, трансформишући га у титулара акција или удела са правима везаним за тај статус и то својство. Реч је о посебном моделу претварања потраживања (дуга) у трајни улог (акци-

1. О овом институту види више: Васиљевић, Коментар Закона о предузећима, Београд, 1996; Јанковец, Учешће поверилаца у управљању предузећем-дужником на основу правног посла, Правни живот, 11/96; Павић, Уговор о преузимању функција управљања предузећем, Право и привреда, 5-8/98; Rives-Lange, Droit bancaire, Paris, 1986 ; Farrar, Company Law, London, 1988.

је, удео) у предузеће, чиме се губи својство повериоца и права везана за то својство и стиче својство (статус) акционара или имаоца удела.

Посебан модел својинске трансформације по основу претварања облигационог односа у власнички однос има неколико својих модалитета, зависно од извора права који га регулишу:

- Прво, уговорно претварање потраживања (дуга) у трајни улог уз попуст;
- друго, уговорно претварање потраживања (дуга) у трајни улог без попушта;
- треће, уговорно претварање заједничког улагања у трајни улог;
- четврто, уговорно претварање потраживања (дуга) у трајни улог узимањем акција за измирење обавеза или залагањем акција и извршењем над акцијама;
- пето, претварање потраживања (дуга) у улог принудним извршењем над акцијама или уделитема;
- шесто, принудно претварање потраживања у трајни улог;
- седмо, конверзија нетржишног кредита у основни капитал.²⁾

4. Специфичности појединих модалитета конверзије потраживања у трајни улог

4.1. *Уговорна конверзија дуџа у акције (са попустом).* - Закон о својинској трансформацији уводи модалитет претварања потраживања у акције уз одређени попуст и уз примену општих претпоставки за својинску трансформацију (програма, процена, верификација процене, одлуке). Закон установљава неколико ограничења и претпоставки:

а) прво, максимални попуст може износити највише до 20% од износа конвертованог потраживања (конкретан износ одређује се на уговорној основи);

2. Модалитети претварања потраживања (дуга) у улог регулисани су Законом о основама промене власништва друштвеног капитала (Службени лист СРЈ, 29/76, чл. 6.) - регулише модалитете претварања заједничког улагања и потраживања (без попушта) у трајни улог; Законом о својинској трансформацији (Службени гласник Републике Србије, 32/97, чл. 22. ст. 9. и чл. 29.) - регулише модалитет претварања потраживања (дуга) у акције са попустом; Закон о хартијама од вредности (Службени лист СРЈ, 26/95, чл. 10.) - регулише модалитет претварања потраживања (дуга) у трајни улог узимањем акција за измирење обавеза или узимањем акција у залогу и извршењем над њима; Закон о извршном поступку (Службени лист СФРЈ, 20/78, 6/82, 74/87, 57/89 и 27/90, чл. 210, ст. 1. тач. 5) - регулише модалитет претварања потраживања (дуга) у улог принудним извршењем над акцијама или уделитема (извршење на праву); Закон о предузећима (Службени лист СРЈ, 29/96, чл. 242. и 287. и чл. 245. и 359) - регулише ограничења у модалитетима претварања потраживања поверилаца у улог и конверзију “нетржишног” кредита у основни капитал; Закон о банкама и другим финансијским организацијама (Службени лист СРЈ, 32/93, чл. 26. ст. 1. тач. 5.) - регулише ограничење за банке да стичу акције предузећа по било ком основу; закони о приватизацији привреде у Црној Гори регулишу и модалитет принудног претварања потраживања (дуга) у акције или уделе, под одређеним условима, конципираним по логици института принудног поравнања.

б) друго, потребно је да се ради о новчаном дугу (ипак на основу општих правила уговорног права на уговорној основи било би могуће заменити предмет обавезе - *datio in solutum*, тако да се и друге обавезе могу претворити у универзалну-новчану и потпасти под овај режим попушта);

ц) треће, потребно је да се ради о новчаном дугу (или другом на уговорној основи конвертованом у новчани) који је доспео (у целини или делимично у сразмери доспећа) до 31. децембра 1996.

За износ попушта умањује се капитал предузећа који се трансформише.

Конверзија дуга у акције (са попустом) може се вршити на нивоу предузећа (пре првог круга, у току и након првог круга и у току другог круга - све док има капитала који се трансформише и на чији терет иде попуст). Конверзија дуга у акције (са попустом) може се вршити и на нивоу Акцијског фонда, са истим правним режимом попушта, ако је након другог круга део капитала остао нетрансформисан и *ex lege* је пренет на овај фонд.

4.2. *Уговорна конверзија дуга у трајни улог без попусти*. - Сва потраживања, независно од тога када су доспела, који им је основ и на шта гласе могу се конвертовати на уговорној основи у трајни улог, уз испуњење опште претпоставке процене и верификације процене капитала предузећа који се трансформише. С обзиром да је у овом случају реч о моделу који не произилази из Закона о својинској трансформацији, то он и не улази у режим овог закона, у смислу затворености модела и примене кругова трансформације њим установљених. То практично значи да би предузеће након овог модела могло у смислу постојећих прописа овде и стати и не ићи у даљи процес трансформације, осим ако такву обавезу није преузело на уговорној основи у смислу спровођења овог модела трансформације.

4.3. *Уговорно претварање заједничког улагања у трајни улог без попусти*. - Уговор о заједничком улагању (са страним или домаћим лицем) може се на уговорној основи такође претворити у трајни улог у предузеће, за шта *mutatis mutandis* важи изложени режим код претварања дуга у трајни улог без попушта.

4.4. *Уговорно претварање дуга у трајни улог узимањем акција (самог дужника или акција којих има у зависним друштвима) за измирење обавеза или узимањем акција (самог дужника или акција којих има у зависним друштвима) у залог у и извршењем над њима*. - Према Закону о хартијама од вредности "хартија од вредности може се користити за измиревање обавеза према повериоцу, као и за давање у залог ради обезбеђења плаћања, под условима и на начин утврђен уговором". Овако на изглед јасна норма изазива доста дилема у пракси, посебно са становишта утицаја ових процеса на развој финансијског тржишта - има наиме схватања да би ово угрозило развој финансијског тржишта, јер би се коришћењем акција за ове намене ограничавало њихово изношење на тржиште, које тиме не би располагало довољним тзв. тржишним материјалом (отуда се сматра да је боље решење забране оваквих правних послова, бар привремено, док није развијено финансијско тржиште, те упућивања дужника да врши продају својих акција и да тиме сервисира свој дуг).

Отворена је такође и дилема да ли се ове трансакције могу обављати само на бази правних послова између заинтересованих субјеката или евентуално у томе треба да има одређену улогу и Савезна комисија за хартије од вредности. Ако би се евентуално овде у случају акција и инволвирала Савезна комисија за хартије од вредности, остаје изван њеног домена истоветно питање конверзије по основу заложених удела код друштава са ограниченом одговорношћу, који су свакако изван њеног домена. Отуда, нам се чини да и овде нема места, и у случају акција и у случају удела, Савезној комисији за хартије од вредности, већ само ограничено код стицања власништва на овој основи преко прописаног процента (25%, било једнократно стицање, било вишестрано које укључује већ поседовани степен власништва истог лица и с њим повезаних лица), у следству примене Закона о својинској трансформацији, како код акционарског друштва, тако и код друштва са ограниченом одговорношћу, одређеним ингеренцијама Дирекције за процену вредности друштвеног капитала. Разуме се да ако је у поводу ових послова реч о односу матичног и зависног предузећа (матично предузеће измирује свој дуг зависном предузећу својим акцијама или му даје за обезбеђење своје акције), онда се морају поштовати норме из Закона о предузећима о узајамном учешћу (чл. 407-410.), а кад је пак реч о измирењу обавеза акционара према акционарском друштву чије акције поседује или узимању у залог акција акционара од стране самог акционарског друштва за обезбеђење потраживања друштва према акционару, онда се морају поштовати норме Закона о предузећима о стицању сопствених акција директно или преко трећег лица или у следству извршења над акцијама датим у залог по основу невраћеног дуга (чл. 239-243.). И овај модалитет конверзије, с обзиром да није регулисан Законом о својинској трансформацији, не потпада под његов правни режим у смислу затворености модела, рокова, кругова, али би претпостављао такође процену капитала и верификацију процене.

Код овог могућег модела конверзије поставља се и додатно питање могућности стицања капитал учешћа на овој основи директним извршењем над заложеним акцијама.

4.5. *Претпостављање дуга у улог принудним извршењем над акцијама.* - Будући да акције представљају хартије од вредности, то би било могуће и измирење дуга према повериоцу принудним извршењем (по основу такве извршне исправе) над његовим акцијама (или акцијама које поседује у зависним друштвима) - извршење на праву. Чини се да би и за ову конверзију била потребна процена вредности предузећа над чијим се акцијама врши ова конверзија, као и верификација те процене, док би примена преосталог општег режима Закона о својинској трансформацији (затворен модел, рокови, кругови) у следству овог модела могла такође изостати.

4.6. *Принудна конверзија дуга у трајни улог.* - Аналогно прописима о стечају и принудном поравнању, прописи о приватизацији у Црној Гори су увели и институт принудне конверзије дуга у трајни улог. Логика овог модела везана је за логику стечаја - будући да ће предузеће сигурно престати да постоји ако се не склопи принудно поравнање, то већински поверилац (по потраживању од дужника - у односу

на његова укупна дуговања) склапањем одговарајућег поравнања са дужником у стечају, ако то прихвати стечајни суд или веће поравнања, то *ex lege* протеже (принуда) и на мањинске повериоце по потраживању од дужника (не по броју). По истој логици конципиран је и модел принудне конверзије - ако већински поверилац (у односу на укупна потраживања од дужника, што је редовно банка) прихвати конверзију потраживања у трајни улог, то је обавеза и за мањинске повериоце (по потраживању од дужника), независно од тога када се ово спроводи - пре стечаја, у току или после склапања принудног поравнања. Чини се да је законитост овог модела на озбиљној проби, будући да поверилац без своје воље од повериоца постаје титулар акција (облигациони однос се претвара у стварноправни), док код принудног поравнања поверилац и после тога остаје поверилац.

4.7. *Конверзија кредитица у основни капитал у стечајном поступку.* - Закон о предузећима познаје и посебан модалитет претварања потраживања у основни капитал у стечајном поступку или у поступку принудног поравнања. Наиме, одредбом чл. 245. овог закона за акционарска друштва (што важи и за друштва са ограниченом одговорношћу - чл. 359.) је прописано да за случај да акционар да кредит акционарском друштву где је акционар, под условима који су неповољнији од уобичајених услова на тржишту, а у међувремену се отвори поступак стечаја или принудног поравнања, тај акционар нема права повериоца према том друштву, већ се његов поверилачки статус принудно конвертује у статус акционара и за тај износ датог кредита (повећава му се број поседованих акција за тај износ). Такође, и кад треће лице да такав кредит, уз обезбеђење неким средством обезбеђења које му пружи акционар акционарског друштва, у стечајном поступку или у поступку принудног поравнања, тај кредит се конвертује у акционарски улог за вредност положеног средства обезбеђења (за евентуални остатак треће лице остаје поверилац).

5. Заједничка правила за конверзију и ограничења

Код свих модалитета конверзије дуга у трајни улог остаје неколико дилема или отворених питања.

5.1. Прво, да ли се ове конверзије могу спроводити без одобрења Савезне комисије за хартије од вредности и финансијско тржиште - на ово питање чини се да је одговор позитиван, с тим што би се она обавештавала ради евидентирања. По нашем уверењу одредбу члана 69. ст. 1. тач. 2. према којој ова Комисија обезбеђује квалитет хартија од вредности које се емитују у серији, између осталог, и “давањем одобрења за куповину акција којом купац стиче 25% и веће учешће у основном капиталу акционарског друштва”, би требало тумачити рестриктивно и не протезати је на случајеве конверзије - ипак, пре јавног изношења на тржиште ових акција оне би морале проћи прописану процедуру регистрације пред овом Комисијом. У овом домену у предузећима са капиталом који је предмет својинске трансформације остају ингеренције Дирекције за процену вредности друштвеног капитала у изложеном смислу.

5.2. Друго, да ли се ове конверзије могу спроводити без одобрења Дирекције за процену вредности друштвеног капитала, с обзиром на одредбу Закона о својинској трансформацији (чл. 22. ст.9.) “уписник *акција у другом кругу* може стећи више од 25% акција једног предузећа уз одобрење Дирекције за процену вредности капитала”. Без обзира на извесну граматичку нејасноћу, чини се да је интенција закона (legal intention) била да сва стицања акција преко 25% капитала предузећа (било једнократна, било вишекратна која укључују и већ постојећи праг власништва истог власника и с њим повезаних лица), па и у следству свих модалитета конверзија, ставе под овај режим, иако је с друге стране тачно да се овим искаче из вокације регулативе овог закона. На овај начин би се обухватила и стицања преко овог процента власништва код друштава са ограниченом одговорношћу, која имају уделе, а не акције, те ни у ком случају не могу бити у видокругу Савезне комисије за хартије од вредности и финансијско тржиште.

5.3. Треће, сви модалитети конверзије потраживања поверилаца у трајни улог подвргнути су ограничењу из Закона о банкама...”да трајна улагања капитала банке у акције предузећа не могу бити већа од 15%...капитала банке” (при чему то ограничење може бити “потрошено” на једно или више предузећа). Чини се да стоје озбиљни разлози за размишљање о укидању овог ограничења, како би се динамизирали процеси својинске трансформације и како би се јачало тржиште хартија од вредности.

5.4. Четврто, сви модалитети конверзије потраживања поверилаца у трајни улог подвргнути су ограничењу из Закона о предузећима да “условно повећање капитала” по овом основу “не може бити веће од половине основног капитала који постоји у време одлучивања о условном повећању капитала”, са очигледном идејом присутном у неким законодавствима да смањивање капитала предузећа по основу пословања са губицима може ићи највише до 50%, а након тога се испуњавају услови за аутоматско отварање стечаја. Отворено је такође питање оправданости и овог ограничења, будући да је код конверзије реч о тзв. условном повећању капитала, а не о његовом смањењу и улажењу у зону стечајних прописа.

5.5. Пето, модалитети конверзије који се врше на добровољној основи склапају се на основу посебног уговора у писменој форми, који има не само облигационо-правна обележја, већ и статусна обележја, те не би био могућ његов раскид или отказ, будући да се на основу овог уговора облигациони однос конвертује у власнички и преузима ризик власништва. Ипак, и на овај уговор би се могла применити општа правила ништавости или рушљивости уговора.

5.7. Шесто, отворено је питање да ли би сви модалитети конверзије потраживања у трајни улог требали да прођу одговарајућу процедуру верификације законитости пред републичком Дирекцијом за процену вредности капитала (кад праг појединачног стицања не прелази 25%), или би то требало само да важи за модел који укључује попуст на терет капитала који се трансформише, што је чини се разумније решење и више на закону засновано, са претпоставком да је извршена и верификована процена вредности капитала предузећа који се трансформише.

5.7. Седмо, сви модели конверзије потраживања у трајни улог, с обзиром да мењају структуру капитала који се трансформише, након верификације законитости у Дирекцији за процену или не, морају бити уписани у судски регистар (упис нове структуре капитала на основу прописаних доказа и прилога).

5.8. Осмо, код свих модела конверзије нема у прописима никаквих ограничења за конверзију кад је у питању друштвени или државни капитал, тако да је могућа конверзија “друштвеног потраживања” за друштвени капитал или “друштвеног потраживања” за државни капитал и обрнуто, што би пре било номинација капитала, а не својинска трансформација (својеврсни инцест).

6. Конверзија потраживања у трајни улог и реструктурирање предузећа-дужника

Реструктурирање и ревитализација предузећа-дужника, или њихов стечај ако то није изводљиво, чини се да је једини начин да се заустави контаминација активе банака. Класична санација банака, чак и уз велику ресурсну интервенцију државе кад би била могућа, била би врло брзо неутралисана новим изнуђеним кредитима у корист предузећа-дужника. Стога је реструктурирање солвентних предузећа и докапитализација са реструктурирањем или стечај (инсолвентних) предузећа-дужника нужан предуслов за успешно реструктурирање банака (двосмерна веза између реструктурирања предузећа и банака). Супротно поступање - механичко претварање потраживања у трајни улог (акције) не би водило никаквом суштинском побољшању у пословању банака, јер би се једна врста ризичне активе (ненаплативи кредити) заменила за другу врсту још ризичније активе - акције лошег предузећа. Због ниског степена утрживости ових акција, банке не би решиле основни проблем - проблем (не)ликвидности. Уколико би банке као главни повериоци предузећа масовно извршиле конверзију потраживања у акције, на дуги рок такве акције не би могле да улазе у секундарни промет и број ликвидних хартија од вредности био би релативно мали. Будући да је акција по дефиницији ризичнији пласман од кредита, то би масовно претварање потраживања банака у акције и њихово задржавање у портфељу банака могло водити погоршању финансијске структуре банака. У сваком случају чини се да је тешка финансијска ситуација банака главних поверилаца основна препрека за масовнију конверзију потраживања у акције, а та конверзија у масовнијем виду би због изнетих разлога такву ситуацију само погоршала, бар на краћи или средњи рок. Стога би требало паралелно развијати секундарно тржиште дуга, које би омогућило банкама да са дисконтом продају своја потраживања и тиме на овај рок извесније поправе своју ликвидност. Уколико би се секундарно тржиште дугова (банкарски пласмани, обвезнице, девизна штедња) регулисало и активирало, то би могло водити повећању количине тзв. тржишног материјала у промету и сразмеран раст коефицијента капитализације националног тржишта, што би извесније водило истовременом поступном реструктурирању и предузећа и банака.

7. Релевантни моменти

При одлучивању “ком се царству приволети”, у ситуацији кад пре свега финансијске тешкоће чине нереализивим идеје за формирање посебне Банке за реструктурирање предузећа или посебне Јавне корпорације за санирање пословних банака (уместо постојеће Агенције), те ће се ревитализација спроводити на релацији конкретно предузеће-конкретна банка, чини се да за Управу банке треба да буде посебно битно:

- а) обим права које банка стиче путем конверзије потраживања у трајни улог,
- б) финансијско стање предузећа које се трансформише,
- ц) степен утрживости и тржишна вредност акција (или удела) које би банка стекла конверзијом потраживања,
- д) квалитет управе предузећа,
- е) тржишна позиција предузећа,
- ф) степен утрживости и тржишна вредност конкретног потраживања,
- г) квалитет средства/средстава обезбеђења конкретног потраживања,
- х) процена могућих ефеката преузимања одређених функција управљања предузећем,
- и) процена квалитета програма својинске трансформације предузећа са становишта његовог реструктурирања и ревитализације,
- ј) процена степена ревитализације и реструктурирања кроз поступак тзв. програмираног стечаја или пак степена наплативости потраживања у класичном стечају;
- к) извесност законске процедуре, са становишта времена, степена формализма и правне сигурности.

Чини се да су свих ових једанаест момената у међусобној спрези и да се само њиховим целовитим вредновањем, вредновањем аргумената и контрааргумената, у прилог напуштања позиције повериоца и свих обезбеђења која евентуално уз ту позицију иду или пак ненапуштању те позиције, у прилог конверзије потраживања у трајни улог и преузимање позиције акционара или пак остајању у ранијем својству, у прилог продаје потраживања на секундарном тржишту или не, у прилог покретања поступка програмираног стечаја или пак класичног стечаја и слично, може дати прави одговор на питање којим путем даље у Гордијевом чвору поверилац-дужник. Извесно је једино да поступак и одлука банке не могу и не треба да буду истоветни у свим случајевима и да се мора деловати *in concreto*. У сваком случају, извесно је такође да банка у низу случајева треба да приступи конверзији потраживања у улог, да би подстакла развој финансијског тржишта акција, како би утицала на његову већу транспарентност, како би динамизирала промене у својој власничкој структури и како би постала актер развоја предузетништва. Постојећа власничка структура банака у којима доминирају њихови дужници, међутим, може да буде реална блокада за доношење одлука у банци за склапање уговора о конверзији потраживања у трајни улог у дато предузеће. С друге стране, и прихваћени

доминантно инсајдерски модел својинске трансформације са приоритетним правима инсајдера може да буде ненаклоњен конверзији потраживања у трајни улог. Посебно је важно да се схвати ургентност потребе ревитализације и реструктурирања великих предузећа губиташа, како она не би била генератор назадовања других, како не би увећавала трошкове државе и како би то омогућило реструктурирање пословних банака (што није могуће без регулисања и динарских и девизних обавеза њихових највећих инсолвентних дужника).

(чланак примљен 23. II 2000.)

Mirko Vasiljević,
Professor at the Faculty of Law in Belgrade

**Basic legal aspects in the transformation of ownership over enterprises
by means of conversion of claims into shares**

Summary

In this paper the author discusses some legal aspects in the transformation of ownership in companies with socially-owned or state-owned capital offering a model of conversion of creditors rights to a lasting stake (stocks, shares). Following the discussion of the nature of enterprise and interests of creditors in the company, which can be satisfied to a certain extent through an agreement of taking over some management functions in the company, the author states that one of the possibilities that the creditors have at their disposal is to convert their creditors status into an ownership status.

The author discusses seven possible models of conversion of creditors rights into a stake, the modalities of which stem from the existing laws, giving his critical suggestions concerning their coverage by legal regulations, for the sake of higher transparency. A special discussion has been dedicated the existing legal constraints in the implementation of some of these models, with proposals as to how they should be redefined.

Keywords: *conversion, claims, creditors, stake, shares, office for valuation, securities commission.*