

УДК 347.736

Немања НИКОЛИЋ
специјалиста за корпоративно управљање
правник саветник у консултантској кући *Adventis Corporate Advisory*

PREPACK: АМЕРИЧКО И СРПСКО РЕШЕЊЕ

Резиме

У овом раду аутор разматра питање унапред припремљене реорганизације уз компаративни приказ америчкој и српској решења. Аутор даје краћи историјат овој институцији, објашњава појам и вредности у односу на извансудско реструктурирање и редовну стечајну реорганизацију, и приказује различите типове унапред припремљених планова реорганизације. Аутор се посебно осврће на питање надлежности одговарајуће комисијској органа за доношење одлуке о унапред припремљеној реорганизацији, као и на проблем овлашћеној односноци унапред припремљеног плана реорганизације у српском праву.

Кључне речи: унапред припремљени план реорганизације, *prepack*, извансудско реструктурирање, реорганизација у стечају.

I Историјат

Унапред припремљена реорганизација (енгл. *prepack*, *preplan*, *prepackaged bankruptcy*) као алтернатива класичној заштити дужника¹

¹ Покретање стечајног поступка по правилима Поглавља 11 Стечајног закона се често назива *заштитом* (енгл. *Chapter 11 protection*, *to file for Chapter 11 protection*), с обзиром да се односи дужника и поверилаца од тренутка отварања стечајног поступка уређују императивним правилима и под надзором федералног суда, те је дужник заштићен од предузимања радњи поверилаца у циљу наплате потраживања

по правилима Поглавља 11 Стечајног закона (енгл. *Bankruptcy Code, Chapter 11*), фигурише као решење у америчком Стечајном закону од његовог доношења 1978. године. Наиме, члан 1126 Стечајног закона, који носи назив „Прихватање плана“ (енгл. „*Acceptance of plan*“), у ставу (b) прописује да ће се план реорганизације сматрати усвојеним (прихваћеним) или одбијеним уколико су повериоци прихватили или одбили план пре покретања стечајног поступка, под условом да је дужник поштовао правила обелодањивања (енгл. *disclosure*) приликом тражења подршке поверилаца за план реорганизације (енгл. *solicitation*). Међутим, ова варијанта извансудског прихватања плана реорганизације (коју је помало стидљиво понудио закон) није ниједном искоришћена од стране америчких компанија пуних осам година по доношењу овог закона, све до 1986. године и компаније за истраживање нафте и природног гаса из државе Луизијана под називом *Crystal Oil Company*. Ова компанија је била прва која је својим повериоцима предложила извансудски договор о плану реорганизације уместо класичног (и релативно дуготрајног) поступка по *Chapter 11* правилима, а све са циљем убрзавања читавог процеса како би се поступак пред судом спровео што ефикасније и јефтиније за све заинтересоване стране. Повериоци су ову иницијативу дужника подржали, гласали за план, и тек након тога је *Crystal Oil* поднео предлог за покретање стечајног поступка, истовремено подносећи суду и план реорганизације.² То је било рођење унапред спаковане реорганизације.

Током 90-их година прошлог века, *prepack* је чинио 9,2% свих стечајних поступака, а у 2000. години 6,8% свих стечајних поступака у САД.³ Међутим, само у 2009. години (другој години од почетка економске кризе у Америци), *prepack* је био избор за укупно 30 од 164 отворене корпорације (чијим се хартијама од вредности јавно тргује) у стечају,

на аутономној основи, док сам дужник задржава контролу над бизнисом, односно постаје тзв. *debtor in possession*. Дословни превод овог израза био би (стечајни) дужник у њосегу, што подразумева ситуацију у којој је компанија формалноправно у стечају (реорганизацији), али менаџмент и даље има релативну контролу над управљањем и пословањем (додуше под надзором суда). За разлику од *Chapter 11* правила која уређују искључиво стечајну реорганизацију, банкротство је уређено *Chapter 7* правилима, док се *Chapter 13* америчког закона односи на индивидуални стечај (над имовином физичких лица).

2 *Crystal Oil* компанија је предлог за покретање стечајног поступка (заједно са унапред припремљеним планом реорганизације) поднела суду 1. октобра 1986. године, а већ 31. децембра (3 месеца касније) изашла из стечаја са потврђеним планом. Види: Grant W. Newton, *Bankruptcy And Insolvency Accounting: Practice And Procedure*, Volume 1, 7th edition, New York, 2009, стр. 120–121.

3 Patrick A. Gaughan, *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, 3rd edition, New York, 2002, стр. 462.

што представља 18% свих стечајних поступака који су покренути над великим отвореним корпорацијама у тој години.⁴ Међу тих 30 великих корпорација су и *General Motors* и *Chrysler*, симболи америчке посрнуле аутомобилске индустрије.

II Појам

У САД се под појмом *prepackaged bankruptcy* (или једноставно *prepack*) подразумева хибрид два уобичијена метода реорганизације (реструктурирања) компанија у финансијским проблемима: 1) неформалне реорганизације, односно извансудских преговора дужника и поверилаца о реструктурирању дуга (тзв. *out-of-court restructuring*), и 2) формалне реорганизације, односно стечајног поступка по правилима Поглавља 11 (енгл. *bankruptcy proceeding*). *Prepack* би ваљало посматрати као „административну екстензију неформалне реорганизације“⁵ која омогућава постизање споразума између дужника и потребне већине поверилаца изван суда, након чега следи покретање стечајног поступка по *Chapter 11* правилима са циљем „озваничења“ и имплементације таквог споразума.⁶ Суштински посматрано, концепт унапред спаковане реорганизације претпоставља „врло проактивног дужника са добро дефинисаним бизнис планом и излазном стратегијом“.⁷ С обзиром да је класични стечајни поступак често дугострајан, скуп, те да ствара несигурност за све стејхолдере (кредиторе, инвеститоре, запослене, потрошаче), унапред припремљена реорганизација се издваја као врло корисна алтернатива која минимизира уобичајене ризике стечајног поступка.⁸ Дакле, амерички *Bankruptcy Code* даје могућност дужнику да без било

4 Податак преузет из билтена америчке адвокатске канцеларије Cooley, Godward, Kronish LLP под називом „Current Developments in Bankruptcies and Workouts to Keep You Ahead of the Curve“, *Absolute Priority*, Winter 2010, стр. 8.

5 John McConnell, Henri Servaes, „The economics of pre-packaged bankruptcy“, у: Jagdeep S. Bhandari, Lawrence Alan Weiss (уредници), *Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives*, Cambridge, 1996, стр. 322–323.

6 Gerard McCormack, *Corporate rescue law – an Anglo-American perspective (Corporations, Globalisation and the Law)*, Northampton, 2008, стр. 104.

7 Thomas J. Salerno, Jordan A. Kroop, Craig D. Hansen, *Executive Guide to Corporate Bankruptcy*, Washington, D.C., 2010, стр. 39.

8 David E. Vance, *Corporate Restructuring: From Cause Analysis to Execution*, 1st edition, Heidelberg, 2009, стр. 256. Уколико се не постигне договор са повериоцима, дужник се може суочити са тзв. стечајним поступком у слободном паду (енгл. *free-fall bankruptcy*), у коме се неколико или велики број носилаца правног интереса боре једни са другима око права приоритета у намирењу у оквиру плана реорганизације. Уколико реорганизација пропадне, ликвидација (банкротство) по правилима Поглавља 7 Стечајног закона је неминовна. Види више о томе у: William Maxwell,

каквог учешћа суда припреми план реорганизације и проследи га повериоцима заједно са изјавом о свим релевантним информацијама (енгл. *disclosure statement*), те да тиме унапред обезбеди подршку за план, и тек тада поднесе предлог за покретање стечајног поступка.

У Србији је унапред припремљена реорганизација први пут понуђена тржишним актерима у Закону о стечајном поступку (*Службени гласник РС*, бр. 84/04 и 85/05). Наиме, чланом 127 став 2 овог Закона било је прописано да се „план реорганизације може поднети истовремено са подношењем предлога за покретање стечајног поступка, под условом да су испуњени остали услови из овог закона“. Ово решење је на први поглед врло слично америчком решењу из члана 1126(b) *Bankruptcy Code*-а, пре свега по шкртости уређења овог института. Међутим, оно није дало никакве резултате у пракси.⁹

До свеобухватног уређења института унапред припремљене реорганизације долази тек доношењем Закона о стечају (*Службени гласник РС*, бр. 104/2009) и пратећих подзаконских прописа.

III Предности *prepack*-а

Институт *prepack*-а, као хибридна творевина, комбинује најбоље карактеристике два модела реорганизације: неформалне извансудске, и формалне реорганизације по правилима Поглавља 11 америчког Стечајног закона, дајући резултат који карактеришу одређене предности (пре свега са аспекта дужника) у односу на оба модела. Предности *prepack*-а у односу на редовну стечајну реорганизацију огледају се у брзини и уштеди, бизнис дужника трпи мање поремећаја, и дужник има много више контроле над читавим процесом. Предности у односу на неформалну извансудску реорганизацију огледају се у пореским уштедама, али можда најважније у редуцији *holdout* проблема (проблем кочења, проблем задржавања), и то кроз тзв. *cramdown*, односно наметање плана реорганизације несагласним повериоцима.

1. Брзина

Кад је реч о брзини, пре свега се мисли на период који дужник проведе у стечајном поступку (од тренутка подношења предлога за покретање стечајног поступка па до усвајања плана). Тај временски пе-

Mark Shenkman (eds.), *Leveraged Financial Markets: A comprehensive guide to high-yield bonds, loans and other instruments*, New York, 2010, стр. 376.

9 Више о разлозима за непримену види код: Слободан Спасић, „Pre pack као шанса за српску привреду“, *Право и привреда*, бр. 7–9/2010, Београд, 2010, стр. 244.

риод је драматично краћи код *prepack*-а у односу на редовну стечајну реорганизацију. Велики број компанија које су одабрале *prepack*, у стечају су биле између 30 и 45 дана, док апсолутни рекорд држи *Blue Bird Corp.* чији је унапред припремљени план реорганизације потврђен у року од 33 сата од тренутка подношења предлога за покретање стечајног поступка и самог плана.¹⁰ Међутим, не треба сметнути с ума чињеницу да преговори дужника и поверилаца који претходе поступку пред судом могу бити исцрпни и дуготрајни.

2. Уштеда

Прилично је уврежено мишљење да је *prepack* јефтинији од редовне стечајне реорганизације, пре свега мерећи трошкове оба модела са аспекта времена које дужник проведе у стечајном поступку (директни трошкови). С обзиром да је временски период који дужник проведе у стечају знатно краћи уколико се базира на *prepack*-у, трошкови стечајног поступка (пре свега накнаде ангажованих стручних лица: адвоката, консултаната, рачуновођа, итд.) који имају приоритет у наплати, очигледно су знатно нижи него код редовне стечајне реорганизације. Међутим, код оваквог приступа често се занемарују трошкови које подносилац *prepack*-а има у предстечајној фази (индиректни трошкови), а који се односе на израду плана реорганизације и неретко мукотрпне преговоре с повериоцима који могу трајати месецима. Дакле, кад се узму у обзир и предстечајни трошкови подносиоца *prepack*-а – укупни трошкови оба модела реорганизације се приближавају.¹¹

Кад је реч о пореским обавезама, *prepack* је свакако јефтинија варијанта за дужника од извансудског реструктурирања. На пример, у извансудском реструктурирању које за резултат има конверзију потра-

10 *Blue Bird* корпорација, произвођач школских аутобуса, покушала је да изван суда реструктурира свој дуг од 211 милиона долара, међутим један од поверилаца је блокирао поступак. Последично, ова корпорација је у јануару 2006. године стечајном суду у Невади поднела предлог за покретање стечајног поступка и унапред припремљени план реорганизације, и исти је потврђен од стечајног судије у року од 33 сата. Више о том случају: Grant W. Newton, *Bankruptcy and Insolvency Accounting: Forms and Exhibits*, Volume 2, 7th edition, New Jersey, 2009, стр. 87–96.

11 Тако: Stephen J. Lubben, „What we ‘know’ about Chapter 11 cost is wrong“, *Seton Hall Public Law Research*, Paper No. 1718047, Newark, 2010, стр. 44–45, 54; „Трошак стечајног поступка у случају редовне реорганизације по правилима Поглавља 11 креће се у просеку око 2,5% укупне имовине стечајног дужника. *Prepack* случајеви су јефтинији, међутим на основу доступних анализа не може се са сигурношћу утврдити колико се од уштеде *prepack*-а изгуби на предстечајне трошкове стручних лица.“ Види: Stephen J. Lubben, „The direct costs of corporate reorganizations: An empirical examination of professional fees in large Chapter 11 cases“, *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 74, 2000, стр. 550.

живања поверилаца у капитал дужника, при чему се учешће оригиналних власника капитала смањи на испод 50% основног капитала дужника, дужник може изгубити право да пријави оперативни губитак у својој пореској пријави, што може имати негативне последице на ликвидност у будућем периоду.¹² Ово правило не важи у стечајном поступку. С друге стране, уколико извансудско реструктурирање за резултат има репрограм дуга према повериоцима, при чему се нпр. оригинални дуг од 1.000 долара замени за нови дуг од 700 долара, разлика од 300 долара се третира као опорезива добит. Међутим, у стечајном поступку (укључујући и *prepack*), ова разлика се не посматра као добит која подлеже опорезивању.¹³

3. Редукција *holdout* проблема

Кад компанија западне у финансијске тешкоће, реструктурирање (дуга) је један од очекиваних сценарија. Међутим, реструктурирање није „чаробни штапић“, и много тога може кренути по злу, пре свега из разлога што исход самог поступка зависи од спремности поверилаца да чине уступке и својевољно се одрекну дела потраживања или динамике наплате, или пак да пристану на специјалне мере попут конверзије потраживања у капитал дужника (енгл. *debt to equity swap*) и сл. За дужнике који имају велики број поверилаца са међусобно различитим интересима, преговори у „предсудској“ фази могу бити толико исцрпни да дужник буде приморан да потражи заштиту пред судом у класичном стечајном поступку пре него што обезбеди потребну већину за изгласавање неког плана реструктурирања.¹⁴ До таквог исхода долази због поверилаца који нису спремни на било какве концесије, већ очекују потпуну наплату свог потраживања. Овакав став појединих поверилаца може резултирати блокадом целог поступка, и тада стечај (банкротство или реорганизација) фигурише као једина опција. У том случају је реч о тзв. *holdout* проблему (задржавање, кочење, блокада).

Финансијски посрнуле компаније често нуде повериоцима опцију замене доспелих потраживања (најчешће по основу емитованих обвезница) за нове пакете потраживања (нову емисију обвезница) ниже номиналне вредности, дужих рокова доспелости или нижих каматних стопа.¹⁵ Међутим, код задуживања компанија емитовањем дужничких

12 P. A. Gaughan, *нав. дело*, стр. 464.

13 Eugene F. Brigham, Philip R. Daves, *Intermediate Financial Management*, 10th edition, Mason, 2009, стр. 880.

14 Joseph W. Bartlett, Esq Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Volume 1, 2nd edition, New York, 1995, стр. 95.

15 Stuart C. Gilson, Edward I. Altman, *Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts and Breakups*, Hoboken, N.J., 2010, стр. 54–55.

хартија од вредности, што је јако чест облик финансирања компанија у Америци, *holdout* проблем је нарочито акутан због гласачких процедура које се морају испоштовати приликом *реуоварања* (репрограма), као и због чињенице да је јако дисперзован круг ималаца јавно емитованих обвезница (поверилаца).¹⁶ Амерички *Trust Indenture Act* из 1939. године прописује да било какав репрограм (измена износа главнице или каматних стопа или рокова доспелости) доспелог „јавног“ дуга (јавно емитованих дужничких хартија од вредности) захтева *једногласности* свих поверилаца.¹⁷ Проблем једногласности може бити деструктиван по исход извансудског реструктурирања, с обзиром да ће у таквој ситуацији мањина несагласних поверилаца (купаца обвезница) вероватно покушати да извуче максимум за себе неприхватањем дужникове понуде на репрограм дуга.¹⁸ Уколико је број *holdout* поверилаца (*free riders, rogue creditors*) релативно мали (нпр. мањи од 5% од укупног броја свих поверилаца), дужник ће вероватно бити у стању да их исплати у потпуности, под претпоставком да огромна већина осталих пристане на концесије. Међутим, *holdout* повериоци који непристајањем на репрограм извуку пуну наплату свог потраживања, стварају снажан подстицај и за остале да *задржавају*, односно *блокирају* процес, а све у нади да ће довољан број других поверилаца пристати на лошије услове у циљу постизања функционалног споразума (плана реструктурирања).

По мишљењу неких аутора, постоје два основна разлога за конфликт поверилаца који доводи до неуспеха извансудског реструктурирања: 1) *проблем координације* међу повериоцима исте класе, и 2) *проблем трансфера богатства* (наплатне масе) између различитих класа поверилаца.¹⁹ Резултат проблема координације је блокада поступка реструктурирања од стране „слепих путника“ који не желе да учине никакав уступак. Што је већи број дисперзованих поверилаца у оквиру исте класе – то је и проблем координације већи, те самим тим и вероватноћа неуспеха читавог процеса.²⁰ Проблем трансфера богатства (или наплатне масе) се јавља у

16 Edward I. Altman (ed.), *Bankruptcy & distressed restructurings: analytical issues and investment opportunities*, Washington, D.C., 1999, стр. 125–129.

17 Bjørn Espen Eckbo (ed.), *Handbook of corporate finance: empirical corporate finance*, Volume 2, 1st edition, Amsterdam, 2008, стр. 244.

18 Andrew G. Haldane, *Fixing financial crises in the twenty-first century*, London, 2004, стр. 122–123.

19 Тако: Philipp Jostarndt, *Financial distress, corporate restructuring and firm survival: an empirical analysis of German panel data*, Wiesbaden, 2007, стр. 81.

20 Овај аутор истиче да је извансудско реструктурирање много једноставније уколико дужник дугује банкама, а не дисперзованим купцима обвезница. Дуг према банци је концентрисанији и мање хетероген од других форми дуга, што редукује *holdout* проблем и доприноси координацији поверилаца у случају инсолвентности дужника. Види: P. Jostarndt, *нав. дело*, стр. 82.

ситуацији кад предложени план реструктурирања алоцира средства за намирење поверилаца на начин који је повољнији за једну класу у односу на неку другу (нпр. план реструктурирања предвиди да се у првом кораку измире добављачи, а тек након тога власници обвезница).

Кад *holdout* повериоци блокирају поступак извансудског реструктурирања, *prepack* ступа на сцену као спасоносно решење захваљујући стечајним правилима која пружају могућност „натрпавања“ (енгл. *to cram down*), односно наметања плана реорганизације несагласним повериоцима у оквиру класе, па чак и читавој несагласној класи. У првом случају, план реорганизације се несагласним повериоцима унутар једне класе намеће гласовима већине поверилаца те класе.²¹ У другом случају, могуће је чак наметнути план реорганизације (од стране стечајног суда) и читавој класи поверилаца, под условом да је та несагласна класа нижа у рангу, и да сам план реорганизације испуњава услове изводљивости, правичности и равноправности (енгл. *feasible, fair and equitable*).

4. Предности унапред припремљеног плана реорганизације у српском праву

Кад је реч о предностима унапред припремљене у односу на редовну реорганизацију у Србији, у овом тренутку не постоје компаративне анализе базиране на подацима из праксе (пре свега у контексту трошкова оба поступка), с обзиром да је реч о релативно младим институтима у нашем стечајном праву. Међутим, неке предности унапред припремљене реорганизације у односу на извансудску реорганизацију (реструктурирање) су очигледне, нарочито у погледу наметања плана реорганизације мањини несагласних у оквиру класе поверилаца, али и пратеће забране извршења. Да би се план реорганизације сматрао усвојеним у једној класи поверилаца, потребно је да за њега гласају повериоци који имају обичну већину потраживања од укупних потраживања поверилаца у тој класи.²² С обзиром да усвојени план реорганизације постаје извршна исправа и обавезује и мањину која за план није гласала, ово суштински значи да мањина несагласних поверилаца губи право на принудно извршење у циљу намирења свог потраживања, што је за дужника изузетно олакшавајућа околност.

21 По америчком закону, план се сматра прихваћеним од стране једне класе поверилаца уколико за њега гласа најмање половина поверилаца који држе најмање две трећине од укупних потраживања те класе.

22 Закон о стечају, чл. 165 ст. 9 (*Службени гласник РС*, бр. 104/2009). С друге стране, амерички *Bankruptcy Code* у члану 1126(с) прописује да ће се план реорганизације сматрати усвојеним у једној класи уколико за њега гласа најмање 50% поверилаца који имају најмање две трећине од укупних потраживања поверилаца у тој класи. Евидентно је да српски законодавац иде корак даље у односу на америчког, прописујући лакше услове за усвајање плана реорганизације.

V Типови *prepack-a*

1. *Prevoted prepack* (унапред изгласан план реорганизације)

Prevoted prepack подразумева ситуацију у којој се, заједно са подношењем предлога за отварање стечајног поступка према Поглављу 11 америчког Стечајног закона, стечајном суду подноси и план реорганизације који је унапред изгласан од стране потребне већине поверилаца сваке класе. То значи да дужник суду истовремено подноси предлог за покретање поступка, план реорганизације и *војуњене гласачке листиће поверилаца* (енгл. *ballot*). Једини услов који закон намеће у овом случају, а који је довољан да стечајни судија потврди овако изгласан план на рочишту, јесте „да је позив дужника повериоцима (да се изјасне о плану) упућен у складу са било којим примењивим ванстечајним прописом који уређује адекватност обелодањивања информација у вези са таквим позивом, а уколико таквог примењивог прописа нема, гласови поверилаца ће производити дејство само уколико је дужник повериоцима учинио доступним све релевантне (адекватне) информације пре гласања“.²³ Суштина ове одредбе америчког Стечајног закона састоји се у начелу обелодањивања информација (енгл. *disclosure*) као механизму заштите поверилаца у поступку гласања о плану. Амерички законодавац је у том смислу оптирао за упућујућу норму према којој је извансудско гласање поверилаца правно ваљано уколико је позив на гласање повериоцима упућен у складу са неким другим прописом који уређује ово питање,²⁴ или пак уколико је дужник повериоцима учинио доступним (обелоданио) све релевантне информације (пре свега финансијске извештаје).

Врло слично решење садржи и српски Закон о стечају који захтева „податке о поступку припреме плана реорганизације, укључујући и податке о послатим обавештењима, доступности информација повериоцима и току преговора“ као обавезан елемент садржине унапред припремљеног плана реорганизације.²⁵

Кад је реч о подношењу суду *унапред изгласаног* плана реорганизације у нашој земљи, потребно је нагласити да српски Закону о стечају и пратећи подзаконски акти дају ову могућност, и то кроз примену института *гласања писаним путем*, где се суду уз план реорганизације подносе и гласачки листићи поверилаца са овереним потписима овлашћених

23 *Bankruptcy Code*, Chapter 11, чл. 1126, ст. (b), тачке 1) и 2).

24 Обелодањивање информација је правно перфектно (односно у складу са неким другим примењивим ванстечајним прописом) уколико ивештаји дужника упућени повериоцима пре гласања о плану задовољавају правила о обелодањивању информација америчке Комисије за хартије од вредности (енгл. *Securities and Exchange Commission*).

25 Закон о стечају, чл. 156 ст. 3 тачка 4).

лица.²⁶ Међутим, гласачке листиће поверилаца треба разликовати од *йойийисаних изјава већинских йоверилаца сваке йланом йредвиђене класе да су сајласни са садржином йлана и сйремни да йласају за њејово усвајање,*²⁷ што је обавезни елемент садржине плана реорганизације.²⁸ Ове потписане изјаве поверилаца представљају само формални елемент садржине плана, али немају обавезујуће дејство, нити су замена за гласање о плану на рочишту.²⁹ Међутим, изјаве поверилаца ће имати обавезујуће дејство, односно сматраће се гласачким листићима, уколико су кумулативно испуњена два услова:³⁰

а) *мајтеријалнойравни услов*: изјава мора да садржи одредбу којом поверилац изричито изјављује да се изјава има сматрати гласачким листићем,

б) *формалнойравни услов*: потпис овлашћеног лица на изјави мора бити оверен.

Притом треба напоменути да се глас повериоца дат писаним путем пре рочишта за гласање о плану може ставити ван снаге пре потврђивања усвајања плана од стране стечајног судије, и то тако што ће поверилац о томе писаним путем обавестити суд и подносиоца плана најкасније три дана пре одржавања рочишта за гласање, или ће то учинити на самом рочишту.³¹ На рочишту за гласање о плану, а пре почетка гласања, стечајни судија пребројава гласове поверилаца дате писаним путем, и о резултату обавештава све присутне.³²

2. *Postvoted prepack* (план реорганизације изгласан на рочишту)

Насупрот унапред изгласаном плану, тзв. *postvoted prepack* подразумева изгласавање плана реорганизације на рочишту. Дакле, у том

26 Закон о стечају, чл. 165 ст. 2.

27 Закон о стечају, чл. 156 ст. 3 тачка 2).

28 Уколико план не садржи неки законом прописани елемент, стечајни судија ће *ex officio* или по примедби заинтересованог лица дати подносиоцу додатни рок од 8 дана да недостатак отклони (под условом да је отклоњиве природе). Уколико подносилац то не учини ни у додатном року, или су недостаци неотклоњиви, судија ће такав план (и предлог) одбацити закључком – Закон о стечају, чл. 158.

29 Уколико се поверилац не појави на рочишту за гласање о плану – узеће се као да није ни гласао, без обзира на изјаву.

30 Правилник о начину спровођења реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана (*Службени йласник РС*, бр. 37/2010), чл. 3, ст. 6 и 7.

31 Правилник о начину спровођења реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана, чл. 3 ст. 8.

32 Закон о стечају, чл. 165 ст. 8. Закон гласање писаним путем назива још и *йласањем у одсусйву*.

случају дужник не подноси попуњене гласачке листиће поверилаца суду, већ до изјашњавања поверилаца о плану долази на рочишту пред судом. То значи да повериоци који гласају за план морају присуствовати рочишту за гласање, било лично или преко пуномоћника.

3. „Комбиновано“ изјашњавање поверилаца

„Чист“ *prevoted prepack* (унапред изгласани план) би постојао у случају да сви повериоци који гласају – свој глас дају писаним путем. Тада би судија на рочишту најпре пребројао гласове, и уколико постоји прописана већина за усвајање плана – констатовао да је план усвојен. Насупрот томе, „чист“ *postvoted prepack* (план изгласан на рочишту) би постојао у случају да ниједан поверилац није дао глас писаним путем, већ да се план усвоји гласањем на рочишту, што имплицира физичко присуство поверилаца (или њихових пуномоћника). И најзад, у ситуацији „комбинованог“ изјашњавања поверилаца о плану, један део поверилаца би гласао писаним путем пре одржавања рочишта, а други део на самом рочишту.³³

VI Који орган доноси одлуку о *prepack*-у?

Пре уласка у било какве званичне преговоре са повериоцима на тему плана реорганизације (који свакако конзумирају ресурсе компаније без обзира да ли ће исход бити позитиван или негативан), сасвим је логично да се надлежни орган дужника најпре изјасни да је унапред припремљена реорганизација пут којим треба ићи. Иако носи елементе алеаторности (с обзиром да се не зна да ли ће дужник успети да сакупи неопходну већину за изгласавање плана и какве ће мере тај план да садржи, па најзад и да ли ће план изгласан од стране поверилаца уопште бити реализован до краја или ће дужник завршити у банкротству), оваква једна одлука надлежног органа свакако представља основ за мобилизацију ресурса у том правцу (нпр. ангажовање стручних лица за израду плана или процену вредности компаније, извештај ревизора и сл.). Међутим, прво питање које се овде поставља јесте који је орган надлежан за доношење овакве одлуке.

Најпре треба нагласити да у нашем правном систему не постоји ниједна императивна одредба која доношење одлуке о *prepack*-у ставља

33 Поставља се питање да ли ће стечајни судија наложити гласање о плану на рочишту уколико претходним пребројавањем гласова поверилаца датих писаним путем утврди да постоји прописана већина за усвајање плана у свакој од класа. У том случају гласање присутних поверилаца неће променити исход ни на који начин, те би стечајни судија могао одмах да констатује усвајање плана.

у делокруг неког компанијског органа. То не чини Закон о привредним друштвима као општи компанијски закон (пре свега из разлога што овај закон другачије дефинише појам реорганизације),³⁴ нити то чини Закон о стечају. Ипак, чини се да је најприродније да одлуку о плану реорганизације донесу власници капитала (како *a priori*, пре уласка у било какве преговоре са повериоцима, тако и *a posteriori*, под претпоставком да је обезбеђен довољан број гласова поверилаца за усвајање плана па финалну верзију плана треба потврдити на скупштини пре подношења стечајном суду).

У случају акционарског друштва, а под претпоставком да предложени план реорганизације међу мерама за реализацију наводи статусну промену, промену правне форме или располагање имовином велике вредности, потпуно је неспорно да одлуку о плану мора донети скупштина акционара прописаном већином.³⁵ Међутим, претпостављајући да се план реорганизације искључиво фокусира на варијанте реструктурирања дуга које не дотичу питања из делокруга скупштине акционара, нема правне препреке да пуноважну одлуку о *prepack*-у (као циљу коме треба тежити, али и као о финалном документу који се подноси суду) донесе и неки други компанијски орган (нпр. управни одбор или генерални директор), без изношења овог питања на скупштину, па чак и да покрену стечајни поступак без знања власника капитала. У зависности од мера за реализацију плана, власници капитала би евентуално могли да издејствују одбацивање предлога за покретање стечајног поступка и плана у складу са чланом 158 ст. 3 тачка 1) Закона о стечају, али само у случају да план садржи мере о којима је морала да се изјасни скупштина у складу са законом или интерним актима друштва (што не би важило у случају да план реорганизације предвиђа нпр. репрограм дуга кроз отплату у ратама, измену рокова доспелости, каматних стопа или других услова, о чему се у принципу не одлучује на скупштини).

Дакле, питање надлежности компанијског органа за доношење одлуке о *prepack*-у у овом тренутку није уређено императивном одредбом, ти би га ваљало уређивати интерним компанијским актима. Свакако вреди поменути да се предложени нацрт измена и допуна Закона

34 Према члану 377 Закона о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 125/2004) под појмом реорганизације се подразумева статусна промена и промена правне форме.

35 Закона о привредним друштвима, чл. 290 ст. 1 тачка 2). У противном би се одлука могла побијати у складу са чл. 302 Закона о привредним друштвима. Кад је реч о друштву са ограниченом одговорношћу, делокруг скупштине чланова такође претпоставља одлучивање о овим питањима, али закон оставља могућност да се оснивачким актом или уговором чланова друштва другачије одреди (види чл. 137 Закона о привредним друштвима).

о привредним друштвима (који је још увек у фази јавне расправе) ипак осврће на ово питање.³⁶

VII Овлашћени подносилац унапред припремљеног плана

Иако се Закон о стечају не изјашњава експлицитно ко може бити овлашћени подносилац унапред припремљеног плана реорганизације, језичким тумачењем члана 158 Закона о стечају може се закључити да је то искључиво стечајни дужник, с обзиром да закон у овом члану помиње само стечајног дужника у контексту подношења унапред припремљеног плана. Међутим, у истом овом члану закон показује одређену неконзистентност. Наиме, у ставу 3 тачка 3) наведеног члана стоји да стечајни судија може одбацити предлог за покретање стечајног поступка и предлог унапред припремљеног плана реорганизације уколико, између осталог, нису поштоване одредбе закона о овлашћеним подносиоцима (*множина*). Одредба закона која говори о овлашћеним подносиоцима плана реорганизације јесте први став члана 161, у коме се као овлашћени подносиоци наводе следећа лица: стечајни дужник, стечајни управник, различни повериоци који имају најмање 30% обезбеђених потраживања у односу на укупна потраживања према стечајном дужнику, као и лица која су власници најмање 30% капитала стечајног дужника. На овом месту треба нагласити да је важеће члана 161 који говори о овлашћеним подносиоцима плана реорганизације *искључено* у случају подношења *унапред припремљеног* плана реорганизације, а на основу члана 160 став 6.³⁷

Певезујући све напред наведено, може се закључити следеће: или је законодавац направио омашку у члану 158 ст. 3 тачка 3) говорећи о овлашћеним подносиоцима унапред припремљеног плана у множини, или члан 161 став 1 ипак важи и за *prepack* као изузетак („осим ако је овим законом *дружачије* *и*ројисано“). Ипак, узимајући у обзир природу самог института унапред припремљеног плана реорганизације, начина на који се он припрема, чињенице да у периоду припреме и израде унапред припремљеног плана реорганизације стечајни поступак још увек није покренут (те се стечајни управник елиминише као

36 Према члану 329 ст. 1 тачка 13) *Друге верзије Нацрта закона о привредним друштвима*, скупштина акционарског друштва одлучује о подношењу предлога за стечај друштва. Нацрт закона преузет са званичног сајта Министарства економије и регионалног развоја: <http://www.merr.gov.rs/sr/c/programi-i-projekti/javna-rasprava-nacrt-zakona-o-privrednim-drustvima/344>.

37 Закон о стечају, чл. 160 ст. 6: „Одредбе овог закона којима се уређују реорганизација и план реорганизације, осим одредаба чл. 161. до 164. овог закона, примењују се и на поступак стечаја покренут у складу са унапред припремљеним планом реорганизације, осим ако је овим законом другачије прописано.“

потенцијални подносилац плана), посебних елемената које садржи само унапред припремљени, а не и „редовни“ план реорганизације (изјава дужника о веродостојности података и информација, подаци о послатим обавештењима и доступности информација повериоцима у току преговора, ванредни извештај ревизора), долази се до закључка да је само *стечајни дужник* тај који подноси унапред припремљени план реорганизације суду, с обзиром да је његов интерес да се „извуче“ из дугова и настави пословање највећи, те из тог разлога он и иницира цео процес. Евентуално би се могло прихватити да су овлашћени подносиоци унапред припремљеног плана реорганизације и *лица која су власници најмање 30% капиталa стечајног дужника*, полазећи од претпоставке да су власници капитала инсолвентног субјекта, као резидуални носиоци ризика, најзаинтересованији за одржање стечајног животног у животу. Ипак треба сачекати и видети како ће се судска пракса поставити према овом питању, и да ли ће нпр. одбацити унапред припремљени план реорганизације у случају да га формалноправно поднесу разлучни повериоци (у договору са дужником, а рецимо у циљу пребацивања обавезе плаћања предујма у претходном поступку са стечајног дужника чији је рачун блокиран на солвентне разлучне повериоце као формалне предлагаче).

VIII Уместо закључка

Prepack свакако представља велики корак напред у циљу омогућавања финансијски посрнулим привредним играчима да преживе тешке тренутке своје егзистенције. Ово решење, како у Америци тако и у Србији, али и свим другим земљама које уз мање или веће разлике познају овај правни институт, ствара предуслове за лакше превазилажење кризних периода, очување радних места, наплату пореза од стране државе, опстанак на привредној сцени других играча чије пословање зависи од угрожених субјеката, па најзад, у случају великих мултинационалних компанија, и очување читавих економија.³⁸ Међутим, не треба испустити из вида и концепт заштите поверилаца, с обзиром да *prepack* често игра на танкој линији између успешне реорганизације дужника и оштећења интереса поверилаца. Поставља се питање да ли је оправдано спашавање „*too-big-to-fail*“ компанија уколико се на тај начин оштети читав низ поверилаца, и то комбинацијом државне интервенције и неких правила стечајног поступка као што је *cramdown*. Какогод, чини се да *prepack* представља још један у низу изнуђених лекова за системске болести модерне економије. Ипак, у

38 Позитиван пример је *General Motors*.

случају Србије, унапред припремљени план реорганизације као да даје ветар у леђа „полу-инвалидним“ привредним субјектима и њиховим пословођама да покажу више иницијативе и сами се побрину за свој опстанак, кад предуслови за исти уопште постоје.

Nemanja NIKOLIĆ
Specialist for Corporate Governance
Legal Advisor, Adventis Corporate Advisory

PREPACK: AMERICAN AND SERBIAN SOLUTION

Summary

In this article the author analyzes the problem of prepackaged bankruptcy (prepack) in a comparative illustration of American and Serbian solutions. The author gives a short history of this institute, explains the notion and advantages of prepack compared to out-of-court restructuring and regular bankruptcy reorganization, and describes different types of prepacks. The author also analyzes the problem of authority of a respective company body to make a decision about prepackaged bankruptcy, as well as the question of authority to file a prepack under Serbian law.

Key words: *prepackaged bankruptcy, prepack, out-of-court restructuring, bankruptcy reorganization.*