

др Владимир ПОЗНАНИЋ  
ванредни професор Економског факултета Универзитета у Београду

## РЕОРГАНИЗАЦИЈА ПРЕДУЗЕЋА КРОЗ СТЕЧАЈ

### Резиме

*Реорганизација предузећа кроз стечај представља поступак којим се унапређује пословање и омогућује повољније намирeње поверилаца негo када би предузеће банкротирало, а његова имовина била продата. За свих реорганизације врло је важна добра припрема, па та фаза поскупка реорганизације обухвата анализу и оцену стања у предузећу и дефинисање сценарија реорганизације. На основу резултата из припремне фазе прави се план реорганизације, који мора да усвоји већина поверилаца пре него што почне његово спровођење. С обзиром да је за реорганизацију потребан релативно дуго временски период, неопходно је успоставити контролу спровођења плана реорганизације, јер повериоци и други заинтересовани субјекти захтевају редовно извештавање о оствареним резултатима.*

**Кључне речи:** *стечај, реорганизација предузећа, план реорганизације, поскупка реорганизације.*

### I Увод

Стечај представља посебан судски поступак који се спроводи када предузеће није у стању да измирује своје обавезе, а према закону из 2009. године, стечај се, у нашој земљи, спроводи банкротством или реорганизацијом. Банкротство подразумева продају целокупне имовине предузећа ради намирeња поверилаца, а реорганизација се изводи

са истим циљем, али према плану којим се редефинишу дужничко-поверилачки односи и предузимају друге мере реорганизације. Реорганизација се спроводи ако се тиме обезбеђује повољније намирење поверилаца у односу на банкротство, а посебно ако постоје услови за успешан наставак пословања предузећа. План реорганизације може се поднети истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка или након отварања стечајног поступка. Ако се план реорганизације подноси истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка, онда се он зове унапред припремљени план реорганизације.

С обзиром да реорганизација предузећа представља врло сложен поступак, који се може односити на најважније домене пословања, неопходно је имати у виду и методолошке аспекте његовог спровођења. Зато се у овом раду прво разматра концепт реорганизације, а затим се дају основна методолошка упутства према појединим фазама поступка реорганизације.

## II Концепт реорганизације

Реорганизација предузећа има смисла уколико се, после њеног спровођења, може рачунати да ће повериоци бити намирени у већој мери него после банкротства и да ће предузеће успешно пословати у наредном периоду. Према томе, да би се оценила целисходност реорганизације, потребно је одговорити на неколико питања. Прво, у којој мери ће повериоци бити намирени уколико предузеће банкротира и друго, да ли се реорганизацијом може постићи већи степен намирења него што би се постигао банкротством. Ово друго имплицира и додатно питање, а то је под којим условима се мора спровести реорганизација, да би њени ефекти, за повериоце, били повољнији од ефеката банкротства. Исто тако, битно питање је и да ли ће предузеће моћи нормално да настави пословање, јер то представља услов за намирење поверилаца из резултата који ће бити остварен у будућности. Одговори на ова питања неопходни су приликом доношења одлуке о начину на који ће стечај бити спроведен, а да би се до њих дошло корисно је имати у виду да концепт реорганизације у основи обухвата анализу и оцену стања у предузећу и дефинисање сценарија реорганизације.

Анализа и оцена стања требало би да се односи на период који непосредно претходи реорганизацији и да, поред осталог, обавезно садржи процењену вредност имовине. Резултати анализе представљају полазну основу за дефинисање сценарија према коме ће се извршити реорганизација. Који сценарио, односно које мере и у ком обиму ће

бити предузете зависи од оцене финансијског стања предузећа и од могућности да оне буду спроведене, као и од ефеката на пословање предузећа у наредном периоду. Пројекције резултата пословања требало би да покажу да ли ће мере реорганизације поправити финансијско стање предузећа, односно да ли ће повериоци моћи да очекују повољније намирење у поређењу са намирењем које би се могло очекивати после банкротства. Истовремено, пројекције резултата би требало да покажу и да ли ће предузеће моћи нормално да послује и измирује своје обавезе. Уколико то није случај, онда се мора модификовати претходно дефинисани сценарио реорганизације и направити нове пројекције резултата. Исти поступак се понавља све док се не дефинише скуп мера чија примена доводи до нормализације пословања и стварања услова да се измири више обавеза према повериоцима него када би предузеће банкротирало. Другим речима, дефинисање сценарија за реорганизацију подразумева поступак који се најефектније може извести помоћу финансијског модела предузећа. Модел се прво конструише, тако што се дефинишу релације између најважнијих категорија биланса стања, биланса успеха и извештаја о новчаним токовима, а затим се пројектују резултати пословања за различите скупове мера или за различите сценарије реорганизације. Сценарио који се, после тестирања, покаже као најцелисходнији са становишта остварења циљева реорганизације, представља основу за израду плана реорганизације.

### III Поступак реорганизације

Реорганизација предузећа је врло сложен поступак који обухвата четири фазе: (1) припремне активности, (2) израда плана реорганизације, (3) усвајање плана реорганизације и (4) спровођење плана реорганизације. У свакој од ових фаза изводи се више различитих активности о којима ће бити више речи у наставку.

#### 1. Припремне активности

Успешна реорганизација предузећа, у значајној мери, зависи од активности које претходе изради плана реорганизације и чији резултати представљају битне елементе плана. Прва таква активност је анализа и оцена стања, која би требало да буде врло свеобухватна и да се односи на производно-техничке, комерцијалне и финансијске аспекте пословања, као и на правни статус предузећа, организацију и људске ресурсе. Друга активност је дефинисање сценарија реорганизације.

*а) Анализа и оцена стања*

За спровођење реорганизације неопходна је квалитетна информациона основа, коју чине резултати различитих анализа. Свака од њих представља посебну врсту испитивања и односи се на један од битних аспеката пословања. Тако је, на пример, потребно анализирати стање производње и технологије, дати оцену производних капацитета којима располаже предузеће и испитати његове производне могућности. Исто важи и за комерцијално пословање, које се анализира и оцењује као пословање на тржишту набавке, на коме се набављају сировине и репроматеријали, и на тржишту продаје, на коме предузеће пласира производе или услуге. Поред овога, неопходно је оценити адекватност правног статуса предузећа, функционисање његове организације и квалитет људских ресурса.

Посебно битан део анализе и оцене стања односи се на финансијско пословање, а требало би да садржи показатеље рентабилности, ликвидности и задужености, као и друге финансијске показатеље, који указују на узроке и последице неповољног финансијског стања и представљају индикацију да би се она могла превазићи реорганизацијом кроз стечај. Финансијско стање се анализира на основу финансијских извештаја предузећа, за период који претходи реорганизацији. Неопходно је да ти извештаји буду предмет независне ревизије, јер се на тај начин може добити објективна оцена финансијског стања. Мишљење ревизора о финансијским извештајима би свакако требало поштовати, али само уколико је ревизију извршила кредибилна ревизорска фирма, а приликом оцењивања финансијског стања требало би користити и финансијске извештаје за раније периоде, као и гранске или индустријске просеке финансијских показатеља, који су карактеристични за предузећа исте или сличне делатности.

За потребе анализе и оцене финансијског стања, потребно је извршити процену ликвидационе вредности имовине предузећа, с обзиром да се као критеријум приликом одлучивања о банкрутству или реорганизацији користи износ намирања који повериоци могу да очекују од продаје имовине. Процена може бити врло захтевна у предузећима која располажу обимном имовином у виду разних врста грађевинских објеката, производне и друге опреме и залиха сировина и репроматеријала. За обављање овог посла неопходно је ангажовање квалификованих проценитеља, од којих се може очекивати висок степен објективности и поузданости резултата процене.

Иако су за даље фазе поступка реорганизације потребни сви поменути елементи анализе и оцене стања, није неопходно да они буду разрађени до истог нивоа детаља. Међутим, део анализе који се одно-

си на задуженост предузећа, мора бити врло детаљан. То је практично листа свих идентификованих поверилаца, у којој се налазе подаци као што су: назив повериоца, износ дуга са поделом на главницу и камату, основ и датум задуживања и начин обезбеђења. Ови подаци би требало да буду систематизовани према класама поверилаца (на пример, државни и комерцијални) и да се свака класа опет подели према специфичним карактеристикама поверилаца (на пример, домаћи, инострани, обезбеђени и необезбеђени). Приликом формирања листе поверилаца, обично се јавља проблем неусаглашености износа дуга. Наиме, предузеће у својој евиденцији има износе дуга различите од износа које потражују повериоци, а разлози за то могу бити врло различити. Најчешће се ради о обрачуну камата и других уговорних обавеза, које предузеће и поверилац обрачунавају на различите начине. Због тога је усаглашавање са повериоцима, или верификовање износа дуговања, неопходно за утврђивање укупног дуга предузећа и дуга према појединим класама поверилаца, као и према сваком поједином повериоцу. Износ дуга, у периоду који претходи реорганизацији, представља једну од кључних информација, на основу које се касније дефинише сценарио реорганизације, односно формулишу мере за смањење задужености и унапређење пословања у наредном периоду.

### *б) Дефинисање сценарија за реорганизацију*

Сценарио за реорганизацију, или скуп мера које ће бити примењене приликом реорганизације предузећа, дефинише се на основу анализе и оцене стања. С обзиром да се свака реорганизација може спровести на више начина и да сваки од њих подразумева различите ефекте на будуће пословање и на степен намирења поверилаца, дефинисање сценарија представља врло значајну припремну активност у поступку реорганизације. Зато би, у вези са тим, требало консултовати све субјекте заинтересоване за пословање предузећа, а посебно највеће повериоце. На тај начин, власници предузећа могу добити индикацију о врсти мера које би требало да чине сценарио реорганизације и о обиму тих мера. Другим речима, дефинисање сценарија за реорганизацију би требало да се заснива на прелиминарној сагласности већине поверилаца или бар на индикацији да ће они прихватити предложене мере и касније усвојити план реорганизације.

Мере за реорганизацију могу се односити на све домене пословања и могу бити груписане на следећи начин.

- Мере за унапређење производње и продаје производа и услуга, односно мере за повећање прихода и смањење расхода. Оне

подразумевају промене у производњи и комерцијализацији производа и услуга, а могу захтевати улагања у нове капацитете и евентуалну продају имовине, која се неће користити у наредном периоду. Циљ ових мера је поправљање рентабилности, рационалније коришћење ресурса и подизање опште ефикасности у домену производње и комерцијалног пословања.

- Мере којима се модификују постојећи правни статус и организација предузећа и мере за унапређење стања у области људских ресурса. Овим мерама се подржава реализација мера из претходне групе, јер се елиминишу постојећи проблеми и унапређује функционисање предузећа. Оне би такође требало да допринесу јачању корпоративног управљања, менаџмента и контролних механизма у предузећу.
- Мере за унапређење финансијског стања, које се углавном односе на смањење задужености до нивоа који ће омогућити успешан наставак рада предузећа и намирено поверилаца из будућих резултата. Свакако, приликом избора ових мера, као и приликом дефинисања обима у коме ће оне бити примењене, неопходно је водити рачуна да би повериоци требало да буду намирени у већем степену, него у случају банкротства. То значи да би укупан износ дуга, који после предузимања ових мера остане у билансу предузећа, био враћен повериоцима из будућег резултата и зато он мора бити већи од износа који би се добио продајом имовине у случају банкротства.

Сценарио за реорганизацију не представља само листу мера већ садржи и њихову квантификацију. То значи да сложени поступак дефинисања сценарија обухвата, поред избора мера, и утврђивање обима у којем ће свака од њих бити примењена. Поступак се изводи тако што се прво прелиминарно дефинише сценарио за који се претпоставља да може бити погодан за реорганизацију, а затим се то проверава коришћењем финансијског модела предузећа. Провера, или тестирање ефеката мера на резултате пословања, захтева да се, уз помоћ модела, направе пројекције резултата пословања и финансијског стања предузећа и да се оцени да ли су они прихватљиви. Другим речима, да ли ће предузеће, у наредном периоду, бити у стању да успешно послује и да измирује обавезе које би остале у његовом билансу после усвајања плана реорганизације. Уколико пројекције покажу да то није могуће, онда је потребно модификовати прелиминарни сценарио и поновити тестирање. Ово се понавља све док се не дефинише сценарио чијом би се реализацијом могли остварити циљеви реорганизације. Избор мера за реорганизацију, њихова квантификација и тестирање ефеката помоћу

финансијског модела предузећа представљају активности чији резултати чине основне елементе плана реорганизације.

## 2. Израда плана реорганизације

Резултати активности које се спроводе у фази припреме за израду плана реорганизације, представљају његове најважније елементе. Уз њих се, у овој фази, додају и други елементи, који су углавном неопходни за поступак усвајања плана. План реорганизације се ради према садржају који је прописан Законом о стечају и Правилником о начину спровођења реорганизације и који обухвата следеће основне елементе:

- Приказ делатности предузећа и околности које су представљале узрок неповољне финансијске ситуације.
- Годишњи финансијски извештаји за претходне три године, са мишљењем ревизора, уколико су извештаји били предмет ревизије.
- Процена ликвидационе вредности имовине, која би била продата уколико би предузеће банкротирало.
- Листа поверилаца са поделом на класе и навођењем критеријума на основу којих су формиране класе.
- Сценарио према коме ће се спровести реорганизација са детаљним описом појединих мера.
- Финансијске пројекције, које укључују пројектовани биланс успеха, биланс стања и извештај о новчаним токовима, за период извршења плана реорганизације.

Поред овога, план садржи и низ других елемената, као што су рокови за спровођење плана, подаци о стручним лицима која ће се тиме бавити, изјава ревизора или лиценцираног стечајног управника да је план изводљив, изјава управе предузећа о веродостојности података коришћених за израду плана и опис поступка израде.

## 3. Усвајање плана реорганизације

Усвајање плана је такође прописано Законом о стечају и представља врло деликатну фазу поступка реорганизације. Она подразумева више различитих активности, а почиње подношењем плана реорганизације надлежном привредном суду и комисији за заштиту конкуренције. Истовремено се објављује и оглас са позивом заинтересованим лицима да доставе примедбе на план. Примедбе се прикупљају током претходног

стечајног поступка, који траје најдуже два месеца, а затим се припремају одговори на примедбе и проверава тачност информација наведених у плану.

План се усваја на посебном судском рочишту, на коме гласају повериоци из сваке класе и уколико већина подржи план, доноси се решење о потврђивању плана реорганизације. На самом рочишту су такође могући приговори, према којима се затим поступа, па ако дође до такве ситуације гласање се одлаже. Исто тако и на решење о потврђивању плана се може уложити жалба о којој одлучује виши привредни суд. Уколико план не буде усвојен следи банкротство предузећа, које се такође спроводи према Закону о стечају.

#### **4. Спровођење плана реорганизације**

После усвајања плана почиње последња фаза поступка реорганизације, која обухвата активности на спровођењу плана, односно на примени мера реорганизације. У којој мери ће оно бити сложено и колико ће захтевати времена зависи од сценарија реорганизације садржаног у плану. Ако је предвиђено спровођење мера за унапређење производње и продаје и ако се ради о озбиљнијим захватима, који, на пример, укључују инвестирање у нове капацитете, онда спровођење плана може трајати и неколико година. Исто тако и друге врсте мера, којима се унапређује функционисање предузећа или се поправља његово финансијско стање, обично не могу бити спроведене у кратком периоду.

С обзиром да је за реорганизацију потребан релативно дуг временски период, важно је да предузеће успостави систем за контролу спровођења плана реорганизације. Тај систем би требало да прикупља и обрађује податке који се односе на сваку од предвиђених мера реорганизације и да генерише извештаје о спровођењу плана. За извештаје су посебно заинтересовани повериоци, који су усвојили план и очекују да се он доследно спроводи. Уколико се то не догоди, повериоци могу захтевати да се преиспита план реорганизације и начин његовог спровођења, што доводи у питање наставак реорганизације.

### **IV Закључак**

Предузеће које није у стању да измирује своје обавезе може бити реорганизовано, односно стечај над таквим предузећем не мора да се заврши банкротством. Према Закону о стечају, реорганизација се спроводи на основу посебно припремљеног плана који усваја већина поверилаца. Израда плана захтева врло обимне припреме, а оне



обухватају анализу и оцену стања у најважнијим доменима пословања и дефинисање сценарија за реорганизацију. Током ангажовања на припремним активностима за израду плана, потребно је посветити посебну пажњу финансијској анализи и оцени финансијског стања у коме се налази предузеће. Поред тога, неопходно је направити процену ликвидационе вредности имовине, јер износ за који би се могла продати имовина служи за намирење поверилаца уколико предузеће банкротира. Ако се претпоставља да би повериоци били намирени у већем степену после спровођења реорганизације, онда је потребно дефинисати сценарио реорганизацији, који садржи различите врсте мера за реорганизацију. Дефинисање сценарија може бити врло сложено, нарочито ако је предузеће велико и ако укупан дуг представља значајан износ. Техника која у томе помаже заснива се на коришћењу финансијског модела предузећа за тестирање ефеката мера које обухвата сценарио реорганизације. Сценарио чије би спровођење резултирало успешним наставком пословања, уз намирење поверилаца из будућег резултата, које би било повољније него када би предузеће банкротирало, чини основу плана реорганизације. Усвајање плана изводи се у судској процедури и захтева да већина поверилаца прихвати план реорганизације. Спровођење плана реорганизације обично захтева дужи временски период, током кога је потребно контролисати да ли се планирани резултати остварују.

### Литература

1. Studart Slatter, David Lovett, Laura Barlow, *Leading Corporate Turnaround*, Chichester, 2006, стр. 234
2. Michael Pamerleano, William Shaw (editors), *Corporate Restructuring*, Washington, 2005, стр. 382
3. Gary Sutton, *The Six-Month Fix*, New York, 2002, стр. 294
4. Steve Miller, *The Turnaround Kid*, New York, 2008, стр. 253
5. Stuart G. Gilson, *Creating Value through Corporate Restructuring*, New Jersey, 2010, стр. 814
6. Denzil Rankine, Mark Bomer, Graham Stedman, *Due Diligence*, London, 2003, стр. 229
7. Закон о стечају (*Службени гласник РС*, бр. 104/2009), чл. 156
8. Правилник о начину спровођења реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана (*Службени гласник РС*, бр. 37/2010), чл. 10

**Vladimir POZNANIĆ, PhD**

**Associate Professor at the Faculty of Economics University of Belgrade**

## **COMPANY REORGANIZATION THROUGH BANKRUPTCY**

### **Summary**

*The reorganization of the company through bankruptcy is a procedure that improves business operations and provides settlement of creditors' claims to a higher extent than if the company had gone bankrupt and its assets were sold. For the success of the reorganization good preparation of the reorganization is very important. The preparatory phase of the reorganization process includes the analysis and evaluation of the current position of the firm and the definition of the reorganization scenario. The reorganization plan is prepared based on the results of the preparatory phase, which must be adopted by a majority of the creditors before its implementation can begin. Since the reorganization process requires a relatively long period of time, it is necessary to establish control of the implementation the reorganization plan, as the creditors and other stakeholders require regular reporting on the reorganization results achieved.*

**Key words:** *bankruptcy, company reorganization, reorganization plan, reorganization process.*