

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

## **РЕСТРУКТУРИРАЊЕ У ПОСТУПКУ ПРИВАТИЗАЦИЈЕ: КАКО ОБЕЗБЕДИТИ ЗАШТИТУ ПОВЕРИЛАЦА И ПРАВНУ СИГУРНОСТ?**

### **Резиме**

*У овом раду аутор се бави проблемом реструктурирања у процесу приватизације у контексту заштите поверилаца и правне сигурности. Рада је логички подељен на 6 делова. Аутор најпре разматра појам компанијског реструктурирања, затим наводи неке одлике приватизационог реструктурирања уз посебан осврт на финансијске аспекте овог процеса, и анализира законску одредбу о забрани извршења над субјектима приватизације у реструктурирању као извор правне несигурности. У завршетку аутор даје уредни приказ реструктурирања и стечајне реорганизације, и на крају закључује да је реорганизација субјекта приватизације по правилима Закона о стечају знатно квалитетнија алтернатива реструктурирању.*

**Кључне речи:** реструктурирање, приватизација, реорганизација, стечај.

## I О корпоративном реструктурирању

„Корпорација... је једноставно правна фикција која егзистира као *nexus* уговорних односа и коју карактерише постојање дељивих резидуалних права на средствима и новчаним токовима организације...“<sup>1</sup>

Овако су корпорацију (компанију, фирму) дефинисали *Jensen* и *Mackling* у свом револуционарном чланку из 1976. године. Суштина ове дефиниције лежи у схватању да је компанија заправо синалагматичка спона читавог низа конституенци. Дакле, скуп различитих уговора чини структуру једне компаније.<sup>2</sup> С тог аспекта посматрано, корпоративно (компанијско) реструктурирање претпоставља измене и допуне постојећих, односно закључење нових уговора који чине структурни, тј. „грађевински“ материјал компаније, док последице реуговарања могу бити видљиве на организационом, финансијском или портфолио сегменту компанијске структуре.<sup>3</sup> Циљ реструктурирања је побољшање ефикасности и конкурентности компаније, односно стварање или повећање вредности за власнике капитала као примарне резидуалне носиоце ризика компанијског пословања.<sup>4</sup>

## II Опште одлике приватизационог реструктурирања

### 1. Појам

Реструктурирање у поступку приватизације у нашем праву уређено је Законом о приватизацији (*Службени гласник РС*, бр. 38/01, 18/03, 45/05, и 123/07), Уредбом о поступку и начину реструктурирања субјеката приватизације (*Службени гласник РС*, бр. 52/2005, 96/2008 и 98/2009) и другим подзаконским прописима из области приватизације.<sup>5</sup>

1 Michael C. Jensen, William H. Meckling, „Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure“, *Journal of Financial Economics*, Volume 3, 1976, стр. 313.

2 Економски гледано, израз „структура“ подразумева специфичан и стабилан однос кључних елемената одређене функције или процеса. Тако: Gordon Donaldson, *Corporate restructuring: managing the change process from within*, Harvard, 2004, стр. 7.

3 Види друге дефиниције реструктурирања код: Achim Schmitt, *Innovation and Growth in Corporate Restructurings*, Wiesbaden, 2009, стр. 37–39.

4 Види Ranjan Das, Udayan Kumar Basu, *Corporate restructuring: enhancing the shareholder value*, New Delhi, 2004, стр. 21–24.

5 Уредба о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима (*Сл. гласник РС*, 45/06, 108/07, 126/07 и 60/08), Уредба о поступку и условима за претварање обавеза одређених правних лица у трајни улог државе (*Сл. гласник РС*, бр. 26/2002, 91/2002, 23/2005), и др.

По законској дефиницији, реструктурирање у поступку приватизације подразумева „промене које се односе на субјект приватизације и његова зависна предузећа које омогућавају продају његовог капитала или имовине“.<sup>6</sup>

С обзиром на уговорни аспект компанијске организације, реструктурирање приватних компанија се по природи ствари креће у границама компанијског и уговорног права.<sup>7</sup> Међутим, у приватизационом реструктурирању је реч о субјектима иза чијег капитала стоји држава, тако да се „промене које се односе на субјект приватизације“, а које имају за циљ омогућавање преноса уз накнаду на приватне власнике, дешавају у окружењу когентних правних норми које уводе специјалан правни режим са циљем да што више олакшају спровођење тих промена. Последишно, резултат је правни дисбаланс, односно позитивна дискриминација субјеката приватизације у односу на све остале тржишне актере.

## 2. Одлука о реструктурирању

Субјект приватизације се уводи у поступак реструктурирања у случајевима кад његов капитал или имовина показују елементе неконкурентности на приватизационом тржишту, а реч је о субјекту који има изванредан национални, економски, социјални, па чак и политички значај. Неконкурентност се првенствено манифестује кроз незаинтересованост (или очекивану незаинтересованост) потенцијалних купаца, а основни узрок томе лежи у неатрактивној финансијској, технолошкој и организационој структури оваквог субјекта. Самим тим, реструктурирање има за циљ да побољша постојеће аномалије како би се субјект приватизације учинио утрживим. Дакле, по члану 19 Закона о приватизацији, уколико Агенција за приватизацију „процени да капитал или имовина субјекта приватизације не могу бити продати методом јавног тендера или јавне аукције без претходног реструктурирања, Агенција доноси одлуку о реструктурирању“. Реч је о дискреционом праву Агенције да процењује да ли је целисходно или не прогласити реструктурирање у једном субјекту приватизације. Смернице за доношење одлуке даје чл. 7 Уредбе о поступку и начину реструктурирања субјеката приватизације, и оне обухватају:

6 Чл. 19 ст. 2 Закона о приватизацији (Сл. гласник РС, бр. 38/01, 18/03, 45/05 и 123/07).

7 „Стране у облигационим односима су слободне, у границама принудних прописа, јавног поретка и добрих обичаја, да своје односе уреде по својој вољи.“ – чл. 10 Закона о облигационим односима (Сл. гласник СФРЈ, бр. 29/78, 39/85, 45/89 и 57/89 и Сл. гласник СРЈ, бр. 31/93).

- а) немогућност спровођења поступка приватизације субјекта приватизације у постојећем статусном, односно организационом облику или у постојећој правној форми;
- б) немогућност спровођења поступка приватизације субјекта приватизације са постојећом структуром капитала;
- в) кад обавезе субјекта приватизације превазилазе укупну вредност aktive умањену за износ губитака текуће и ранијих година.

Одлука о реструктурирању садржи податке од значаја за спровођење реструктурирања, региструје се код Агенције за привредне регистре и објављује у средствима јавног информисања у року од 15 дана од доношења.<sup>8</sup>

### 3. Мере за реализацију реструктурирања

Постоји читав низ мера које се везују за поступак реструктурирања. Обично се те мере сврставају у три категорије, у зависности од тога који се сегмент компанијске структуре мења, па се тако долази до појмова организационог, финансијског и портфолио реструктурирања.<sup>9</sup>

Кад је реч о приватизационом реструктурирању, промене (мере) које се спроводе, а које имају за циљ да омогуће продају капитала или имовине субјекта приватизације, изложене су у Закону о приватизацији, и обухватају:

- а) статусне промене, промене правне форме, промене унутрашње организације и друге организационе промене;
- б) отпис главнице дуга, припадајуће камате или других потраживања, у целини или делимично;
- в) отпуштање дуга у целини или делимично ради намиривања поверилаца из средстава остварених од продаје капитала субјекта приватизације.

Променама побројаним у Закону пратећа уредба додаје још и „друге промене“, под којима подразумева: одлагање плаћања или репрограмирање дуга субјекта приватизације, конверзију новчаних потраживања од стране поверилаца са већинским државним капиталом у капитал субјекта приватизације, пренос обавеза са једног зависног предузећа на друго зависно предузеће у оквиру повезаних предузећа, повећање капитала у

<sup>8</sup> Види чл. 19а Закона о приватизацији.

<sup>9</sup> Ова категоризација се означава као „Bowman-Singh“ модел. Види: Arne Hildebrandt, *Empirical Evidence on Shareholder Value Effects of Corporate Restructuring*, Norderstedt, 2004, стр. 3–6.

субјекту приватизације, смањење или повећање броја запослених, и друге промене које се односе на субјект приватизације, а које омогућавају продају његовог капитала или имовине методом јавног тендера или методом јавне аукције.<sup>10</sup>

Оно што прво пада у очи у овом набрајању јесте терминолошка непрецизност, с обзиром да реструктурирање другим променама обухвата и „друге промене које се односе на субјект приватизације, а које омогућавају продају његовог капитала или имовине“. Дакле, доносилац ове уредбе, увођењем невешто формулисане одредбе о могућности реструктурирања „другим променама кроз друге промене“, заправо користи једну генералну клаузулу под коју би могла да се подведе било која фактичка или правна радња која није противна закону, а омогућава продају капитала или имовине субјекта приватизације као ултимативни циљ поступка приватизације.

#### 4. Пријава потраживања

Агенција за приватизацију објављује одлуку о реструктурирању у средствима јавног информисања у року од 15 дана од доношења. Приликом објављивања одлуке, Агенција чини и јавни позив за пријаву потраживања поверилаца који садржи елементе наведене у члану 3 Уредбе о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима (*Службени гласник РС*, бр. 45/06, 108/07, 126/07 и 60/08). Повериоци подносе писмену пријаву потраживања субјекту приватизације и Агенцији за приватизацију у року од 15 дана од учињеног јавног позива.<sup>11</sup>

По доношењу одлуке о реструктурирању, сви повериоци субјекта приватизације бивају разврстани у две категорије: „државни“ и „остали“ повериоци. Ова класификација је значајна са аспекта правних последица. Наиме, повериоци са епитетом „државни“ добијају знатно неповољнији правни положај који се двојачко манифестује: прво, ако државни поверилац не пријави своје потраживање у прописаном року, веродостојним и коначним подацима сматрају се подаци о висини потраживања државног повериоца садржани у пословним књигама субјекта приватизације; и друго, државни повериоци имају обавезу отпуста дуга ради намирења из купопродајне цене капитала субјекта приватизације.

10 Чл. 6 Уредбе о поступку и начину реструктурирања субјеката приватизације (*Сл. гласник РС*, бр. 52/2005, 96/2008 и 98/2009).

11 Чл. 20а Закона о приватизацији и чл. 4 Уредбе о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима.

## 5. Оспоравање пријављеног потраживања

Потраживање повериоца се сматра утврђеним уколико није оспорено у року од осам дана од дана истека рока за достављање пријаве потраживања.<sup>12</sup> О утврђеном потраживању саставља се записник који потписују субјект приватизације и поверилац, а који се без одлагања доставља Агенцији за приватизацију.<sup>13</sup> Овај записник уједно представља и саставни део будућег програма реструктурирања.<sup>14</sup>

Оспоравање пријављеног потраживања врши се подношењем приговора посебно оформљеном арбитражном већу у року од осам дана од пријаве. Састав арбитражног већа одређују странке тако што једног арбитра предлаже поверилац, другог субјект приватизације, а председник већа је представник Привредне коморе Србије.<sup>15</sup> Међутим, уколико субјект приватизације оспори пријављено потраживање, а не именује свог члана арбитражног већа, или уколико не потпише записник о утврђеном потраживању а не поднесе приговор, коначним и веродостојним подацима се сматрају подаци из пријаве потраживања повериоца. И обрнуто, уколико поверилац не именује свог члана арбитражног већа у случају да субјект поднесе приговор, односно уколико не потпише записник о утврђеном потраживању, коначним и веродостојним подацима се сматрају подаци из пословних књига субјекта приватизације.<sup>16</sup>

Арбитражно веће има рок од 15 дана од дана подношења приговора да донесе одлуку о висини потраживања. Уколико то не учини у остављеном року, веродостојним и коначним сматрају се подаци о висини потраживања садржани у програму реструктурирања. Ово решење се не може оценити позитивном оценом, с обзиром да пропуштање доношења одлуке од стране арбитражног већа у прописаном року иде искључиво на уштрб поверилаца, пошто се у том случају утврђеним износом потраживања сматра износ наведен у програму реструктурирања, а исти израђује Агенција за приватизацију, односно саветник кога Агенција именује.<sup>17</sup>

12 Чл. 7 ст. 1 Уредбе о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима.

13 Чл. 7 ст. 2 и 3 Уредбе о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима.

14 Чл. 9 ст. 1 т. 1 Уредбе о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима.

15 Члан 206 Закона о приватизацији.

16 Чл. 11 Уредбе о начину и условима измиривања обавеза субјеката приватизације према повериоцима.

17 Чл. 21 ст. 3 Закона о приватизацији.

### III Финансијско реструктурирање субјеката приватизације<sup>18</sup>

Финансијско реструктурирање је један од најкомпликованијих аспеката компанијског реструктурирања. Утолико пре што финансијско реструктурирање, посматрано кроз призму обавеза компаније према трећим лицима, не може бити спроведено само на основу одлуке менаџмента или власника капитала, већ захтева и сагласност друге уговорне стране. Што је већи број поверилаца, и што је диверсификованија структура обавеза, то је и реструктурирање захтевније, пошто имплицира напорне преговоре са много носилаца различито дефинисаних интереса. Са тачке гледишта дужника, свеобухватни циљ финансијског реструктурирања подразумева „постизање такве структуре дуга и капитала која омогућава компанији да имплементира своје планове заокрета, тј. да буде способна да сервисира своје обавезе по доспелости и да буде у стању да финансира своје стратешко реусмерење“.<sup>19</sup>

Кад је реч о реструктурирању у поступку приватизације, декларисани циљ је сасвим другачији и зове се: утрживост капитала или имовине субјекта. Међутим, и у приватизационом финансијском реструктурирању успех процеса директно зависи од уређења питања начина намирења поверилаца. Из тог разлога законодавац доста пажње посвећује овом питању, имајући у виду да је задуженост субјеката приватизације једна од највећих препрека успешној приватизацији.

Ипак, нема говора о успеху финансијског реструктурирања без учињених уступака поверилаца. Полазећи од те претпоставке, законодавац је оптирао да у одређеним случајевима императивним одредбама обезбеди финансијску релаксацију субјеката у реструктурирању насупрот традиционалним инструментима реструктурирања који су базирају на начелу диспозитивности и по правилу не напуштају границе уговорног права. Од мера финансијског реструктурирања (које по претпоставци подразумевају концесије поверилаца) Закон о приватизацији наводи отпис и отпуст дуга ради намирења из купопродајне цене капитала, док Уредба о поступку и начину реструктурирања томе додаје и репрограмирање дуга и конверзију у капитал.

---

18 За потребе овог рада, под финансијским реструктурирањем субјеката приватизације сматраћемо мере за регулисање обавеза субјеката приватизације према повериоцима.

19 Stuart Slatter, David Lovett, *Corporate Recovery: Managing Companies in Distress*, Washington, D.C., 1999, стр. 308.

## 1. Отпис главнице дуга, припадајуће камате или других потраживања, у целини или делимично

По дефиницији из члана 4 ст. 1 Уредбе о поступку и начину реструктурирања, отпис главнице дуга, припадајуће камате или других потраживања, у целини или делимично, обухвата одустанак повериоца од потраживања. Да би отпис, као једнострана изјава воље повериоца, био пуноважан, изјава о отпису мора бити достављена субјекту приватизације и Агенцији за приватизацију. Притом уредба не наводи писмену форму изјаве о отпису као услов пуноважности исте, из чега произилази да је правно ваљана и усмено учињена изјава о отпису. С друге стране, кад је реч о отпису потраживања по основу јавних прихода, Уредба о реструктурирању упућује на закон којим се уређује порески поступак и пореска администрација. С тим у вези, одлуку о делимичном или потпуном отпису пореза и споредних пореских давања пореског обвезника који се продаје у поступку приватизације, односно који је у поступку реструктурирања, доноси Влада Србије, на предлог министра.<sup>20</sup>

## 2. Отпуст дуга ради намирења из купопродајне цене капитала

Државним повериоцима Закон о приватизацији намеће обавезу отпуста дуга ради намирења из купопродајне цене капитала субјекта приватизације, али само за потраживања која су доспела до 31.12.2004. године.<sup>21</sup> За остале повериоце отпуст дуга је опција, што значи да ти повериоци могу, али не морају да отпусте дуг ради намирења из продајне цене капитала.

Отпуст дуга ради намирења из купопродајне цене капитала субјекта приватизације је правни институт *sui generis*. Наиме, према члану 344 Закона о облигационим односима, отпуст (отпуштање дуга) претпоставља сагласност воља повериоца и дужника која за правну последицу има гашење облигације (престанак обавезе дужника). Уколико детаљно упоредимо ова два института уочићемо значајне разлике. Отпуст дуга у поступку реструктурирања са аспекта државног повериоца представља законску обавезу, што значи да нема речи о слободно израженој вољи. С друге стране, не тражи се ни сагласност дужника (субјекта приватизације), нити се потраживање државног повериоца у потпуности гаси, већ се трансформише у *pro-rata* потраживање према средствима оствареним продајом капитала субјекта. Због тога, отпуст дуга ради намирења из купопродајне цене капитала пре личи на

20 Чл. 115 ст. 1 Закона о пореском поступку и пореској администрацији.

21 Чл. 20г Закон о приватизацији.



комбинацију института замене *исцупљивања* из члана 308 Закона о облигационим односима и *правила о деоби стечајне масе* из Закона о стечају. Отпустом дуга државни поверилац стиче право да учествује у сразмерном намирењу из средстава остварених продајом капитала субјекта приватизације, што значи да „прима нешто друго уместо онога што му се дугује“, док сам начин намирења личи на деобу стечајне масе у случају продаје стечајног дужника као правног лица.<sup>22</sup> Међутим, обавеза отпуста дуга важи само за доспела а неизмерена потраживања државних поверилаца са стањем на дан 31.12.2004. године, што значи да за потраживања настала касније не постоји законска обавеза отпуста, те се начин намирења државних поверилаца у том случају уређује на другачији начин.

Са аспекта осталих (недржавних) поверилаца, отпуст дуга ради намирења из купопродајне цене капитала субјекта приватизације представља „претпостављену опцију“. Дакле, законодавац „очекује“ и од осталих поверилаца да отпусте дуг, а уколико то не учине, услове и начин намирења свог потраживања уређују у споразуму са купцем капитала субјекта приватизације.

### 3. Одлагање плаћања или репрограмирање дуга

Репрограм дуга је инструмент финансијског реструктурирања који се користи са циљем „разблаживања“ чврстих уговора који проузрокују финансијско оптерећење дужника.<sup>23</sup> Репрограмирање подразумева реуговарање дуга, односно замену старог дуга за нови (енгл. *debt-for-debt exchange*). Ово се најчешће чини кроз одлагање плаћања, односно измену рокова доспелости, уговорање плаћања у ратама, али и изменом средстава обезбеђења и других чврстих услова уговора, све у циљу омогућавања дужнику да лакше поднесе терет сервисирања обавеза.<sup>24</sup> Репрограм дуга, као једна од мера реструктурирања, спада у домен уговорног права, те Закон о приватизацији и пратеће уредбе у том погледу не интервенишу императивним одредбама, већ могуће модалитете репрограма остављају на вољу субјекту приватизације и повериоцима као уговорним странама.

22 Види чл. 20г ст. 1 и 2 Закона о приватизацији, чл. 308 Закона о облигационим односима, и чл. 135 и 136 Закона о стечају. Ипак, треба напоменути да је отпуст дуга ради намирења из купопродајне цене капитала старији институт у нашем праву од продаје стечајног дужника као правног лица.

23 Bjørn Espen Eckbo, *Handbook of corporate finance: empirical corporate finance*, Volume 2, Amsterdam, 2008, стр. 249.

24 Репрограм дуга фигурише у Закону о стечају као прво наведена мера за реализацију плана реорганизације. Види Закон о стечају, чл. 157 ст. 1 т. 1.

#### 4. Конверзија новчаних потраживања поверилаца са већинским државним капиталом у капитал субјекта приватизације

Конверзија потраживања повериоца у капитал дужника (енгл. *debt-to-equity swap*) је типична мера реструктурирања, па није заобишла ни прописе из области приватизационог реструктурирања. Међутим, осетљивост питања конверзије и потенцијална колизија са прокламованим начелима приватизације условили су специјално уређење овог инструмента. Законодавац је могућност конверзије потраживања у капитал субјекта приватизације резервисао искључиво за повериоце са већинским државним капиталом, с обзиром да би другачије уређење овог инструмента (односно омогућавање конверзије свим повериоцима) повредило начело јавности из чл. 2 ст. 1 т. 2 Закона о приватизацији. Уколико би сваком повериоцу субјекта приватизације у реструктурирању на располагању стајала могућност конверзије у капитал, то би за правну последицу имало фактичку приватизацију субјекта нејавном методом, што је у директној супротности са чл. 10 Закона о приватизацији по коме се продаја капитала субјекта приватизације врши искључиво јавном аукцијом или јавним тендером.

Питање конверзије потраживања поверилаца са већинским државним капиталом у капитал субјекта приватизације уређено је Уредбом о поступку и условима за претварање обавеза одређених правних лица у трајни улог државе (Сл. гласник РС, бр. 26/2002, 91/2002, 23/2005).

#### IV Забрана извршења над имовином субјекта у реструктурирању

Забрана извршења против субјекта приватизације који су у поступку реструктурирања је једна од најконтроверзнијих одредби приватизационих прописа Србије. Према члану 20ж Закона о приватизацији, „од дана доношења одлуке о реструктурирању до дана доношења одлуке о окончању реструктурирања, не може се против субјекта приватизације, односно над његовом имовином, одредити или спровести принудно извршење нити било која мера поступка извршења ради намирења потраживања... Поступак принудног извршења који је у току прекида се.“

Прописивањем забране извршења у поступку реструктурирања, субјекти приватизације се фактички изједначавају са стечајним дужницима у погледу имунитета од извршног поступка.<sup>25</sup> Међутим, за

25 Види чл. 93 ст. 1 Закона о стечају.

разлику од реструктурирања у поступку приватизације, стечајни поступак (кад се спроводи банкротством стечајног дужника) *per se* представља вид генералног извршења над имовином стечајног дужника и спроводи се по јасно постављеним правилима, при чему је заштита стечајних поверилаца кључно начело поступка. Супротно томе, реструктурирање у поступку приватизације има за циљ да ревитализује субјект приватизације како би исти наставио своју егзистенцију у правном поретку након промене већинског власника, и то се у доброј мери постиже на уштрб поверилаца, нарочито државних. Међутим, за разлику од Закона о приватизацији који уводи општу забрану извршења *над имовином*<sup>26</sup> субјекта у реструктурирању, Закон о стечају иде корак даље и оставља могућност стечајном судији да у одређеним случајевима, на захтев различног повериоца, донесе одлуку о укидању забране извршења и намирења над имовином која је предмет различног права.<sup>27</sup>

Све у свему, одредба о забрани извршења уводи значајну предност субјекта приватизације у реструктурирању у односу на било који други привредни ентитет који је посегао за сличним мерама. С једне стране, финансијски аспект приватизационог реструктурирања се одвија у неравноправним условима уз значајну фаворизацију дужника, а с друге стране повериоцима се „везују руке“ кроз немогућност спровођења принудне наплате потраживања. Како је реструктурирање временски неограничено, може доћи до знатног умањења дужникове имовине током спровођења самог поступка, па повериоци сем огромног опортунитетног трошка могу искусити и реални губитак пласираних средстава. Ово ствара правну несигурност несагледивих размера и доводи до потпуног урушавања фер тржишне утакмице.<sup>28</sup>

26 Судови су у пракси одредбу о забрани извршења, односно прекиду већ започетог поступка извршења над субјектом у реструктурирању тумачили рестриктивно. У једној одлуци из 2009. године, Виши трговински суд стао је на становиште да ће „започети поступак извршења према дужнику у реструктурирању бити прекинут само уколико се извршење спроводи на његовој имовини“, чиме је дозволио наставак већ започетог поступка извршења исељењем дужника у реструктурирању из пословних просторија у власништву извршног повериоца, правдајући овакву одлуку образложењем да се у конкретном случају не ради о извршењу над имовином субјекта у реструктурирању, већ над имовином извршног повериоца. Види Решење Вишег трговинског суда Иж. 1219/2009 од 8.5.2009 године у: Судска пракса трговинских судова, Билтен бр. 2/2009.

27 Види чл. 93 ст. 4 и 5 Закона о стечају.

28 Кад је реч о забрани извршења над имовином субјекта у реструктурирању, односно обавези прекида већ започетог поступка извршења, једно недавно усвојено правно схватање Врховног касационог суда Србије је поприлично узбуркало страсти. Наиме, Грађанско одељење Врховног касационог суда је на седници одржаној 22.2.2011. године усвојило сентенцу правног схватања, која је верификована 24.2.2011. године, а која гласи: „Извршни поступци који се односе на наплату нов-

## V Реорганизација по Закону о стечају као боље решење

Реструктурирање у поступку приватизације има за циљ да разноврсним правно-економским захватима омогући продају капитала или имовине субјекта приватизације, те Агенцији за приватизацију увек стоји на репертоару могућност покретања овог поступка уколико процени да је неопходан да би капитал или имовина субјекта могли бити продати. Имајући у виду да су овакви субјекти (који се не могу приватизовати без претходног реструктурирања) најчешће презадужени,<sup>29</sup> да нема спасоносног реструктурирања исти би највероватније завршили у стечају. Међутим, Агенција за приватизацију ни у том случају не би остала без функције, па би као законом овлашћени стечајни управник именовала свог повереника да обавља тај посао.<sup>30</sup>

Уколико пођемо од претпоставке да постоје *реални изледи* за наставак пословања субјекта приватизације код кога се стекао неки стечајни разлог (најчешће презадуженост), алтернативно решење реструктурирању било би покретање поступка реорганизације у складу са Законом о стечају, односно подношење стечајном суду плана реорганизације или чак и унапред припремљеног плана реорганизације. Многи аргументи говоре у прилог овом решењу.

Уколико би стечајна реорганизација превагнула над реструктурирањем, повериоци би имали знатно повољнији правни положај. Прво, не би се правила разлика између државних и осталих поверилаца, већ би сви повериоци били разврстани у одговарајуће класе према праву приоритета у намирењу.<sup>31</sup> Друго, сви повериоци унутар исте класе имали би једнак третман и равноправан положај.<sup>32</sup> Треће, план

---

чаних потраживања из радног односа утврђених извршним исправама против извршног дужника, субјекта приватизације у реструктурирању, неће се прекидати. Прекинути поступци ће се наставити и окончати.“ Ово правно схватање је очигледно супротно чл. 20ж Закона о приватизацији и тешко би се могло бранити. Можда је Врховни касациони суд имао у виду нека прокламована начела поступка приватизације као што су „начело стварања услова за развој привреде и социјалну стабилност“ и „начело флексибилности“, па је „флексибилно“ протумачио члан 20ж Закона о приватизацији и заузео правно мишљење које „доприноси социјалној стабилности“ тиме што фаворизује раднике субјеката у реструктурирању у односу на друге повериоце. Све у свему, остаје да се види како ће Врховни касациони суд ово правно мишљење одбранили, односно како ће се оно одразити на даље спровођење већ започетих поступака реструктурирања у Србији.

29 По дефиницији из чл. 11 ст. 5 Закона о стечају, презадуженост постоји кад је имовина дужника мања од његових обавеза.

30 Види чл. 5 ст. 2 Закона о приватизацији и чл. 19 ст. 2 Закона о стечају.

31 Чл. 165 ст. 3 Закона о стечају.

32 Чл. 4 Закона о стечају.

реорганизације (било „редовни“ или унапред припремљени) би морао бити изгласан од стране поверилаца да би ступио на правну снагу.<sup>33</sup> Четврто, подносиоцу унапред припремљеног плана реорганизације је дата могућност да издејствује меру забране извршења у претходном поступку подношењем предлога стечајном судији.<sup>34</sup> Кад је реч о „редовном“ плану реорганизације, чињеница да се исти подноси суду у већ отвореном стечајном поступку значи да је забрана извршења већ активна (од момента отварања стечајног поступка). У сваком случају, уколико се план реорганизације изгласа од стране поверилаца, он постаје извршна исправа, те се за потраживања поверилаца наведених у плану питање извршења изван плана и не поставља.<sup>35</sup> Пето, повериоцима стоји на располагању могућност покретања поступка банкротства уколико је план реорганизације издејствован на преваран или незаконит начин, или уколико стечајни дужник не поступа по плану или поступа супротно плану реорганизације ако се тиме битно угрожава спровођење плана реорганизације.<sup>36</sup> Шесто, рок спровођења плана реорганизације по закону не може бити дужи од пет година,<sup>37</sup> док реструктурирање у поступку приватизације није орочено, те би хипотетички могло да траје годинама, па и деценијама. Орочењем спровођења реорганизације добија се временска извесност поступка, што је са аспекта поверилаца знатно квалитетније решење. Седмо, о оспореном потраживању се решава у парничном поступку, а не пред арбитражом која, уколико не донесе никакву одлуку у прописаном року, заправо одлучује против повериоца, с обзиром да се тада веродостојним и коначним сматрају подаци о висини потраживања садржани у програму реструктурирања који израђује Агенција за приватизацију, односно овлашћени саветник. Што се тиче реорганизације, чак и уколико је потраживање неког повериоца оспорено или несипитано, стечајни судија врши процену висине таквог потраживања у сврху гласања о плану реорганизације.<sup>38</sup>

Што се тиче мера за реализацију плана реорганизације, оне су таксативно побројане у чл. 157 Закона о стечају. Уколико би Агенција за приватизацију оптирала за стечајну реорганизацију субјекта приватизације уместо за реструктурирање, на располагању би јој стајале готово идентич-

33 Чл. 165 ст. 9 Закона о стечају. Супротно томе, реструктурирање у поступку приватизације се покреће дискреционом одлуком Агенције за приватизацију, при чему се повериоци не питају ни о чему.

34 Чл. 159 ст. 9 Закона о стечају.

35 Чл. 167 ст. 1 Закона о стечају.

36 Чл. 173 Закона о стечају.

37 Чл. 156 ст. 1 т. 15 Закона о стечају.

38 Чл. 165 ст. 1 Закона о стечају.

не мере као и оне наведене у Закону о приватизацији, односно Уредби о поступку и начину спровођења, укључујући: репрограмирање дуга, отпуст дуга, статусне промене, промене правне форме, организационе промене, отпуштање запослених или ангажовање других лица, докапитализација, конверзија потраживања у капитал, итд.

Закон о стечају је у одредбама које регулишу реорганизацију пре-видео и хипотетичку ситуацију у којој се реорганизација спроводи над субјектом приватизације. Додуше, овај закон субјекта приватизације дефинише рестриктивно, и то као „предузеће које послује већинским друштвеним капиталом“, насупротив ширем схватању Закона о приватизацији по коме је субјект приватизације предузеће које послује „већинским друштвеним или државним капиталом“.<sup>39</sup> У сваком случају, Закон о стечају прописује забрану реорганизације која је у супротности са приватизационим прописима, те подносиоцу плана реорганизације налаже да исти достави Агенцији за приватизацију ради давања претходне сагласности у ситуацији кад се мере реорганизације, а нарочито измене у структури капитала стечајног дужника, спроводе над субјектом приватизације.<sup>40</sup> Порука коју Закон о стечају шаље овом одредбом је потпуно јасна: стечајну реорганизацију је могуће спровести и над субјектом приватизације. Поставља се питање због чега се то не дешава у пракси.

## VI Закључак

У тренутку писања овог рада, око 160 субјеката приватизације се налази у поступку реструктурирања.<sup>41</sup> Над великим бројем ових субјеката реструктурирање је уведено након пропале приватизације, односно након раскида приватизационог уговора. Неки субјекти приватизације су продати тек након спроведеног поступка реструктурирања, да би се по раскиду приватизационог уговора вратили у реструктурирање.<sup>42</sup> Имајући у виду све у овом раду наведене негативне аспекте поступка реструктурирања, пре свега у контексту правног положаја поверилаца и правне несигурности коју овај процес производи, намеће се снажна потреба за проналажењем другачијег модалитета решавања проблема тржишно неатрактивних субјеката приватизације од оног који нуди Закон о приватизацији и пратеће уредбе. Још је јача ова потреба ако се има у виду чињеница да су огромне своте новца пласиране у те субјекте од стране комерцијалних поверилаца (пре свега банака), те да су та

39 Чл. 3 Закона о приватизацији.

40 Чл. 157 ст. 5 Закона о стечају.

41 Податак са сајта Агенције за приватизацију: <http://www.priv.rs/cms/view.php?id=112>.

42 Пример је Индустрија одеће „Први мај“ из Пирота.

средства фактички заробљена увођењем реструктурирања након раскинутих приватизационих уговора, при чему повериоци немају апсолутно никакву могућност „подизања гласа“, нити се могу макар делимично наплатити у извршном поступку с обзиром да је извршење над имовином ових субјеката законом забрањено. С друге стране, поступак реструктурирања није временски ограничен, што пружа додатну несигурност, односно омогућава извршној власти да у недоглед врши правно насиље над повериоцима, правдајући то разноразним политичким флоскулама, што је потпуно супротно прокламованим захтевима за владавином права и правном сигурношћу.<sup>43</sup> У крајњој линији, негативне последице се одражавају на све привредне играче, и то пре свега кроз слаб кредитни рејтинг земље и поскупљење кредита, што утиче и на ликвидност читаве економије.

Два су могућа решења овог акутног проблема. Први *de lege lata*, а други *de lege ferenda*. У првом случају, негативни аспекти приватизационог реструктурирања би били превазиђени променом курса Агенције за приватизацију, односно приклањању већ постојећим решењима Закона о стечају. У другом случају, изменама и допунама Закона о приватизацији би требало укинути реструктурирање у поступку приватизације и упутити Агенцију на правила о реорганизацији, уз додатна фина подешавања Закона о стечају ради потпуне хармонизације са приватизационим прописима.

Које год решење да се изабере, свакако ће бити боље од актуелног и значајно ће допринети заштити поверилаца и захтевима правне сигурности. Кад је Америка могла да спасе велики *General Motors* подржављењем истог по цени од 50 милијарди долара, па да по окончаној реорганизацији на основу унапред припремљеног плана приватизује државни пакет продајом акција на берзи, може и једна Агенција за приватизацију.<sup>44</sup>

---

43 „Колико год елеменат политичке воље у стварању права био важан и нужан, не сме се запоставити да је за суштину права далеко битнији онај елеменат који од њега чини темељ и стуб људских цивилизација. А то право постаје степеном своје рационалности у регулисању међуљудских односа, па и „праведности“ у његовом стварању и примени.“ Војислав Становчић, „Демократија и владавина права“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 2/2005, стр. 48.

44 Више о спасавању, реорганизацији и поновној приватизацији *General Motors*-а види код: Richard A. McGowan, *Privatize This?: Assessing the Opportunities and Costs of Privatization*, Santa Barbara, 2011, стр. 191-196.

*Nemanja* NIKOLIĆ

Legal Advisor in Adventis Corporate Advisory

## PRIVATIZATION RESTRUCTURING IN CONTEXT OF CREDITOR PROTECTION AND LEGAL CERTAINTY

### Summary

*In this article the author analyses the problem of privatization restructuring in the context of creditor protection and legal certainty. The article has been logically divided into 6 parts. Firstly, the author discusses the notion of corporate restructuring, then gives the general characteristics of restructuring in the process of privatization with a special review of its financial aspects, and analyses the rule of foreclosure ban on privatization subjects' assets as the source of legal uncertainty. Further on, the author gives a comparative analysis of privatization restructuring and bankruptcy reorganization, and finally concludes that reorganization of privatization subjects in accordance with the Bankruptcy law is a much better alternative to restructuring.*

**Key words:** restructuring, privatization, reorganization, bankruptcy.