

Др Бранко РАДУЛОВИЋ
ванредни професор Правног факултета Универзитета у Београду
Лука АНДРИЋ
Адвокатска канцеларија „Андрић“

НАМЕТАЊЕ ПЛАНА РЕОРГАНИЗАЦИЈЕ НЕСАГЛАСНОЈ КЛАСИ ПОВЕРИЛАЦА*

Резиме

*Рад разматра разлоге због којих је увођење института наметања плана несагласној класи поверилаца (енгл. *stap-down*) у тренутним околностима и у контексту стечајне праксе у Републици Србији непримерено и може негативно утицати на ефикасност стечајног поступка. У првом делу рад анализира институт „наметања плана несагласној класи поверилаца“ и услове потребне за потврђивање (усвајање) плана реорганизације у упоредном праву. У другом делу разматрамо низ фактора који чине предложени институт знатно мање потребним у нашим условима, пре свега низак праг потребан за усвајање плана, постојеће наметање плана класи повезаних лица и власницима стечајног дужника, формирање само једне класе разлучних поверилаца, као и фактора који ограничавају његову потенцијалну примену у стечајној пракси.*

Кључне речи: *наметање плана реорганизације, несагласна класа поверилаца, разлучни повериоци.*

І Увод

Повод овог рада је извештај рађен за потребе Европске банке за обнову и развој (ЕБРД) који се бави препрекама које стоје на путу реша-

* Рад представља прилог пројекту Правног факултета Универзитета у Београду. Аутори су били чланови радне групе за израду Закона о изменама и допунама Закона о стечају. Захваљује-мо се Николи Илићу на корисним коментарима.

вања проблематичних кредита у Републици Србији.¹ Извештај садржи низ предлога који указују на могућа решења којима се отклањају помену-те препреке. Као једна од битних препрека у области стечајног законодавства у Републици Србији наводи се могућност да било која класа несагласних поверилаца, чак и ако нема значајан износ потраживања од дужника, спречи усвајање плана реорганизације односно унапред припремљеног плана реорганизације (УППР). Извештај наводи да постојећа решења у Закону о стечају² (у даљем тексту: ЗоС) не отклањају проблем опортуног понашања поверилаца и да нису у складу са „најбољом међународном праксом“, а нарочито Поглављем 11 Стечајног закона САД (СЗСАД).³ Извештај такође садржи препоруку према којој је у ЗоС Републике Србије потребно унети институт наметања плана реорганизације несагласној класи поверилаца (енгл. *cram-down*), односно да је закон потребно изменити тако да се омогући да план реорганизације буде усвојен, чак и ако му се једна или више класа противи, под условом да повериоци којима припада 2/3 укупне вредности потраживања гласају у корист плана реорганизације, као и да несагласна класа поверилаца не може да буде „неправедно оштећена“,⁴ тј. принуђена да буде намирена у мањем износу

- 1 Нацрт извештаја о постојећим препрекама продаји проблематичних кредита у Србији (енгл. *Draft of Analysis of the existing impediments to the sale of NPLs in Serbia*), доступан је на сајту Министарства финансија Републике Србије на адреси: http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/NPL_resolution_in_Serbia_DRAFT_FINAL_18APR.pdf. Верзија на српском језику доступна је на: http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/NPL%20resolution%20in%20Serbia%20DRAFT%20FINAL%2018APR_SRB.pdf (1.12.2016).
- 2 Закон о стечају Републике Србије, *Службени гласник РС*, бр. 104/2009, 99/2011 – др. закон, 71/2012 – одлука УС и 83/2014.
- 3 Само коришћење термина „најбоља међународна пракса“ у стечајном законодавству је неодређено. У случају гласања за план реорганизације може се позвати на одељак С 14.3 Принципа ефективног стечајног и дужничко-поверилачког оквира Светске банке из 2011. године који описује гласање и потврђивање плана, а према коме „План треба да буде заснован на јасним критеријумима којима се успоставља правичност између поверилаца сличних карактеристика, признају релативни приоритети и већинско гласање, при чему се несагласним повериоцима и класама нуде приходи једнаки или већи онима које би вероватно добили у случају да се стечај спроводи банкротством (ликвидацијом).“ В. The World Bank 2011 Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes“, доступно на: http://siteresources.worldbank.org/INTGILD/Resources/ICRPrinciples_Jan2011.pdf (20.11.2016). Други извор добре праксе стечајних оквира Законодавни водич Стечајног закона (UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, 2. децембар 2004. године) само наводи алтернативна решења у погледу наметања плана.
- 4 Текст предлога користи термин „неправедно оштећена“ (енгл. *unfairly impaired*). Вероватно је реч о погрешном преводу, јер Стечајни закон САД (али и други стечајни оквири) не утврђује да ли су класе неправедно оштећене, већ користи посебне и различите појмове „правично тре-

у односу на намирење у случају банкротства, а према процењеној ликвидационој вредности, односно процени новчаног износа који би се добио уновчењем имовине спровођењем банкротства. Препорука се, уз мања одступања, суштински своди на правни трансплант, односно представља непотпуно преузимање поједностављених решења садржаних у одговарајућим одредбама СЗСАД. Према мишљењу аутора овог чланка, исправна имплементација оваквог решења имплицитно, али неумитно, захтева и увођење низа других правних института који тренутно не постоје у стечајном праву Републике Србије.⁵

На први поглед, предлог се може учинити целисходним и релативно једноставним решењем описаног проблема. Разлог за увођење овог института је опортуно понашање појединих поверилаца (енгл. *hold-out*), односно могућност одређене групе поверилаца да изнуди боље услове намирења условљавањем подршке плану. Опортуно понашање може довести до два исхода. Први исход је да (изводљив) план, којим се максимизује вредност стечајног дужника, не буде усвојен. Други исход је да предлагач плана издејствује усвајање и потврђивање плана, али да такав план предвиђа потпуно намирење (или изузетно висок проценат намирења) поверилаца који својим положајем могу да изнуде повољнији третман. Планови који излазе у сусрет захтевима таквих поверилаца нису изводљиви, јер не садрже неопходан отпис дуга и/или друге мере, након којих би дужник могао преостали износ дуга редовно да сервисира. Планови или не бивају усвојени или ако су усвојени онда често нису изводљиви.⁶ У стечајној пракси Републике Србије други исход је знатно чешћи. Наиме, учешће планова, а посебно унапред припремљених планова, код којих је након истека грејс периода покренут нови стечајни поступак због неиспуњавања мера предвиђених планом је веома високо. Потреба

тиран“ (енгл. *not unfairly prejudiced*) и „оштећен“. Наведени термини се користе у различитим контекстима (повериоци који су несагласни са планом не смеју бити „неправично третиран“, а о плану гласају само повериоци који су „оштећени“. Треба имати у виду да постоји вишедеценијска, али често и неконзистентна судска пракса различитих стечајних судова о садржини и тумачењу сваког од ова два појма. Чак и уз додатно појашњење коришћењем ликвидационе вредности, чини се да стандард иде изнад стандарда присутних у другим законодавствима.

5 О правним трансплантима у стечајном законодавству в. Ivana Tomas Žiković, Dejan Bodul, Nataša Tomas, „Pitanja pravnog transplantiranja stečajnog zakonodavstva: Kolizija pravne tradicije i ekonomskih čimbenika“, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, Vol. 35, 555-595.

6 То је свакако поједностављен приступ, јер поред тога што мере које су предвиђене планом нису довољне да омогуће одрживо пословање дужника, и само пословање дужника, односно његов пословни модел није адекватан, или је дужник искувише касно поднео план реогранизације. То је, такође, чест случај у Републици Србији.

да се планови учине изводљивим је кључни аргумент у прилог института наметања плана несагласној класи поверилаца.

Сам термин *cram-down* у литератури често означава различите механизме наметања плана несагласним повериоцима.⁷ Наметање плана има два аспекта – хоризонтални и вертикални. Хоризонтални аспект односи се на наметање плана несагласним повериоцима унутар класе. Вертикални аспект односи се на наметање плана несагласној класи поверилаца. У раду термин користимо у ужем смислу као наметање плана од стране суда (односно одређене групе поверилаца) у случају када једна (или више) класа поверилаца спречава изгласавање плана. Циљ института *cram-down* је да омогући усвајање решења којим се максимизује намирење, при чему је третман несагласних поверилаца правичан (фер). Такође, *cram-down* треба да онемогући повериоце који не могу да очекују намирење (*out-of-the-money creditors*) да добију повољније услове услед постојања веродостојне претње ветом. С друге стране, Борк (Bork) наводи да наметање насупрот воље поверилаца чини овај институт проблематичним, јер реструктурирање подразумева сарадњу свих релевантних страна, те је сасвим оправдано да кључни поверилац, сам или у сарадњи са другим повериоцима, може опструирати реструктурирање.⁸ Други аргумент против института је да наметање плана подразумева значајну улогу суда. Последица таквог приступа су могуће погрешне одлуке суда и значајно продужење поступка, што га може потпуно обесмислити.

У раду наводимо разлоге због којих је наведено решење у тренутним околностима и у контексту српске стечајне праксе непримерено, као и зашто може негативно утицати на ефикасност стечајног оквира у Републици Србији. У другом делу анализирамо институт „наметања плана несагласној класи поверилаца“ и услове потребне за потврђивање (усвајање) плана реорганизације у упоредном праву. У трећем делу разматрамо могућност примене и потенцијалне последице увођења овог института у српско стечајно законодавство. У четвртом делу закључујемо.

II *Cram-down* и услови усвајања и потврђивања плана

Стечајни оквири намећу различите услове потребне да би се планови усвојили и потврдили. Прва значајна разлика односи се на начин

7 Термин *cramdown* није коришћен у СЗСАД (одељак 1129 (b)), али се он уобичајено користи у пракси.

8 Reinhard Bork, *Rescuing Companies in England and Germany*, Oxford University Press 2012, 17.43.

гласања – које може бити по главама (поверилаца), према вредности потраживања (поверилаца) или комбиновано. Другим речима, већина се може односити (а) на потребно учешће поверилаца који подржавају план у односу на укупан број поверилаца – гласање по главама, или (б) на потребно учешће потраживања поверилаца који подржавају план у односу на укупна потраживања класе или укупан износ дугова стечајног дужника. Алтернативно, као што је случај у СЗСАД, може да се захтева двострука већина – и према главама и према вредности потраживања. Друга битна разлика односи се на *захтевани праг*, односно проценат поверилаца (према главама или вредности потраживања) потребан за усвајање плана. У упоредном праву постоје значајне разлике у погледу рестриктивности захтева које се тичу већине. У неким законодавствима се захтева, на пример, трочетвртинска или двотрећинска већина, а у другим само проста већина. Поред тога, разликују се и *начини за утврђивање већине*. То може бити апсолутна већина – већина у односу на укупан број поверилаца, односно укупан износ потраживања (за све или у оквиру једне класе), или релативна већина – у односу на присутне – повериоце који гласају на самом рочишту или писаним путем. Трећа битна разлика, односи се на *формирање класа*. На пример, у САД број класа може бити изузетно велик, јер се формира већи број класа разлучних поверилаца.⁹ С друге стране, структура класа у неким законодавствима је веома једноставна – на пример, само стечајни повериоци гласају или се формира само једна класа разлучних поверилаца. Коначно, постоје значајне разлике и према томе *које класе су законом квалификоване да гласају* о предложеном плану реорганизације. Поједина законодавства онемогућавају класе власника и повезаних лица да гласају, у неким стечајним оквирима не гласају класе које су потпуно намирене или оне које неће бити ни делом намирене. Примера ради, у САД класе које нису „оштећене“ (енгл. *impaired*) – у смислу да им се положај не мења усвајањем плана (нпр. нема измене услова намирења њиховог потраживања) – не гласају. У зависности од правила о начину гласања, већине потребне за усвајање плана, формирања класа и третмана квалификованих поверилаца (и власника) којима је омогућено да гласају, зависи и потреба за наметањем плана несагласној класи поверилаца. Што је број класа већи, што су прагови за прихватање

9 Велики број класа настаје као последица тумачења да се разлучни повериоци који имају обезбеђење на различитој имовини налазе у суштински другачијем положају и стога морају бити сврстани у различите класе. Као последица таквог тумачења у пракси је по правилу сваки разлучни поверилац у посебној класи потраживања (осим када постоје повериоци са обезбеђењем на истој имовини).

плана захтевнији, то је и потреба за институтом наметања плана несагласним класама потраживања већа. Поред наведених, постоји и низ других разлика – у погледу улоге стечајног суда, садржаја плана, итд.

Институт наметања плана несагласној класи поверилаца није присутан у свим стечајним законодавствима. Поред стечајног законодавства САД у ком је институт настао, неки стечајни оквири такође садрже ову могућност (Немачка) или су је увели током последњих измена закона (Италија). У неким стечајним оквирима предвиђено је увођење института (Енглеска и Велс), док Препоруке Европске Комисије о новом приступу пословном неуспеху и стечају такође препоручују увођење овог института земљама чланицама Европске уније.¹⁰ Ипак, низ развијених стечајних законодавстава не познаје овај институт, односно не садржи одредбе о могућности наметања плана несагласној класи поверилаца. С обзиром да је институт настао у САД, као и да се сам предлог заснива на СЗСАД, у овом делу ћемо кратко описати поступак усвајања и потврђивања плана у САД, а затим ћемо се осврнути на правила у погледу већина потребних за усвајање плана у упоредном стечајном праву других развијених стечајних оквира.

1. Наметање плана несагласној класи поверилаца у стечајном праву САД

У САД повериоци и власници стечајног дужника гласају за план реорганизације у оквиру класа предвиђених самим планом. Неопходан корак за потребе гласања представља утврђивање да ли је класа оштећена

10 B. Commission Recommendation of 12.3.2014 on a new approach to business failure and insolvency, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/c_2014_1500_en.pdf (20.12.2016). Тако тачка 18. Препоруке наводи да „План реструктурирања треба бити усвојен од стране поверилаца који имају већину према вредности потраживања у свакој класи на начин уређен у националним законима. У случају да постоји више од две класе поверилаца, земље чланице треба да примењују или уведу одредбе које овлашћују суд да потврди план реструктурирања који подржава већина класа поверилаца, узимајући у обзир величину потраживања које имају такве класе поверилаца.“ Такође, тачка 22. (с) наводи да „план реструктурирања не смањује права несагласних поверилаца у односу на намирење које се очекује у одсуству реструктурирања уколико би дужник био ликвидирани или продат као целина“. Наведена решења дата су и Предлогу Директиве Европског парламента и Савета о превентивним оквирима за реструктурирање, „другу шансу“ и мерама за повећања ефикасности реструктурирања, стечаја и поступака ослобађања дугова и измана Директиве 2012/30/EU доступно на адреси <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52016PC0723> (20.12.2016.).

кроз намирење предвиђено планом, будући да у поступку реорганизације у САД гласају само оне класе поверилаца на чији положај план утиче, односно које су оштећене. Тако, одељак 1126(f) СЗСАД сматра да класа поверилаца прихвата план уколико она није планом оштећена (енгл. *unimpaired*).¹¹ Било каква промена (нпр. рокова или услова плаћања) представља промену положаја поверилаца и основ за гласање. Одељак 1126(g) СЗСАД предвиђа да су класе чија се потраживања према плану уопште неће намирити *ex ante* против таквог плана, те такође не гласају.

Услови за усвајање плана различити су у односу на класе поверилаца и класе власника стечајног дужника. Према одељку 1126(c) СЗСАД сматра се да класа поверилаца прихвата план ако су кумулативно испуњена два услова – да план подржава две трећине поверилаца према вредности потраживања у оквиру класе и да план подржава проста већина поверилаца према броју укупних поверилаца у оквиру класе. У оба случаја већина се не односи на апсолутну већину, већ на већину поверилаца који су гласали. У стечајној литератури САД се уобичајено наводи да је кумулативни услов наметнут како би се обезбедила равнотежа између највећих и најмањих поверилаца унутар класе. Док први услов штити повериоце чија је вредност потраживања највећа, други услов иде у прилог повериоцима чија је вредност потраживања мала. Ако су потребне већине гласале за предложени план, несагласним повериоцима унутар класе план је „наметнут“. Праг утврђен одељком 1126(d) СЗСАД којим се одређује потребна већина за класе које формирају власници стечајног дужника је знатно нижи, јер је потребно да план подржи само једна трећина такве класе према укупној вредности капитала. Ако за предложени план гласају све класе, онда уколико су испуњени законом предвиђени услови сходно одељку 1129 СЗСАД, након усвајања плана стечајни судија потврђује план.¹² Ако барем једна класа гласа против, онда стечајни судија може „наметнути“ план несагласној класи (или класама). Од пресудне важности за примену института „наметања“ плана несагласној класи у САД је чињеница да се у стечајној пракси САД разлучни повериоци сврставају у одвојене класе на основу различитих права у погледу предметне имовине и приоритета.¹³

11 Одељак 1124(1) СЗСАД дефинише „оштећену“ класу.

12 Такви планови називају се и консензуалним плановима. В. Richard Maloy, „Primer on Cram-down – How and Why It Works“, *St. Thomas Law Review*, 16, 3-5.

13 В. Jack Friedman, „What Courts do to Secured Creditors in Chapter 11 Cram Down“, *Cardozo Law Review*, Vol. 14, 1500.

Стечајни закон САД омогућава стечајном судији да „наметне“ план несагласној класи поверилаца уколико су испуњена три предуслова.¹⁴ Први предуслов је да за план гласа барем једна од „оштећених“ класа (одељак 1129(а)(10)).¹⁵ Друга два услова односе се на заштиту несагласних класа. Наиме, СЗСАД омогућава наметање плана само ако су интереси несагласних класа заштићени, при чему заштита интереса подразумева да: „[...] план не врши неправедну дискриминацију, и да је поштен и правичан у погледу сваке од класа које су оштећене планом и које нису прихватиле план“.¹⁶

План реорганизације не може бити потврђен ако није правичан и равноправан (енгл. *fair and equitable*) у односу на несагласне класе.¹⁷ Планови реорганизације у складу са Поглављем 11 СЗСАД треба за сваког повериоца да предвиде намирење које не сме бити мање од ликвидационе вредности потраживања.¹⁸ С обзиром да се планом мора остварити (као услов за његову допуштеност) већа вредност дужника у односу на ликвидацију, планови могу „вишак“ вредности расподелити на било који начин уколико за то постоји сагласност класа поверилаца. Ипак, ако такве сагласности нема, односно ако постоји барем једна несагласна класа, онда се услов поштењег и правичног плана суштински своди на примену правила апсолутног приоритета (енгл. *absolute priority rule*), односно план не сме да предвиди да класе нижег реда буду делимично или потпуно намирене ако класе вишег реда нису претходно намирене у потпуности.¹⁹

14 B. J. Ferriell, E. J. Janger, *Understanding Bankruptcy*, LexisNexis, 2nd ed., 2009, 771.

15 Класа власничких интереса која подржава план се не узима у обзир.

16 Kenneth N. Klee, „All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code”, *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, 133-172

17 Одељак 1129(b)(1) СЗСАД, B. Ferriell and Janger, 774; Maloy, 13-14; Kenneth N. Klee, „Cram Down II”, *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 64, 229.

18 Одељак 1129(a)(7) СЗСАД. Суштински је реч о тесту најбољег интереса поверилаца (енгл. *best interest test*). У случају да одређена класа прихвати план, појединачни поверилац унутар класе може блокирати потврђивање плана, осим ако му план не даје износ једнак барем оном за који се претпоставља да би се остварио у случају банкротства, односно поступка који се води сходно Поглављем 7 СЗСАД. В. Douglas G. Baird, Thomas H. Jackson, Barry E. Adler, *Bankruptcy – Cases, Problems and Materials*, 3rd ed., Foundation Press, 562. Наведени захтев можемо посматрати и тако да планови реорганизације треба да буду Парето супериорни у односу на банкрот.

19 У стечајној пракси САД су одступања од правила апсолутног приоритета уобичајена. Класе вишег исплатног реда допуштају класама нижег исплатног реда да се делимично намире, иако се класе вишег исплатног реда не намирују у потпуности. Одступање од правила апсолутног приоритета представља један од најчешће разматраних питања у стечајној литератури.

Значење термина поштен и правичан разликује се у зависности од класе поверилаца укључујући и класу власника.²⁰ Поштен и правичан план у случају класа разлучних поверилаца значи да оне задржавају заложно право до висине вредности предметне имовине (ако је потраживање веће од вредности предметне имовине) и да план предвиђа намирење једнако садашњој вредности предметне имовине на дан правноснажности плана.²¹ Другим речима, наметање плана у случају разлучних поверилаца захтева намирење једнако вредности предметне имовине уз тржишну каматну стопу (садашња вредност колатерала).²² Алтернативно, план може предвидети продају предметне имовине и намирење разлучних поверилаца из средстава остварених продајом. Коначно, план може предвидети и друге начине намирења разлучних поверилаца, при чему такво намирење представља „несумњив еквивалент“ (енгл. *indubitable equivalent*) који је једнак или већи од садашње вредности предметне имовине.

У односу на стечајне повериоце план је поштен и правичан ако се они потпуно намирују, али се план може наметнути и ако се томе противи класа стечајних поверилаца уз услов да се класе нижег реда уопште не намирују.²³ Потпуно намирење стечајних поверилаца је изузетак, осим у случају намирење поверилаца у оквиру административне класе.²⁴ Ипак, план не може да намири класе вишег реда више него што износе призната потраживања.

У случају власника, наметање плана по правилу значи да они као лица са резидуалним интересима у односу на повериоце губе своје власничке уделе у реорганизованом стечајном дужнику (осим ако се повериоци не сложе са планом који омогућава власницима да задрже контролу или барем учешће у власништву над стечајним дужником). То подразуме-

ри. B. Douglas G. Baird, Donald S. Bernstein, „Absolute priority, valuation uncertainty, and the reorganization bargain”, *The Yale Law Journal*, Vol. 115, 1930-1970.

20 *Id.* 771.

21 Ако признато потраживање разлучног повериоца износи 100, а процењена вредност средства обезбеђења је већа од тог износа, план мора предвидети намирење од најмање 100 током периода извршења плана, при чему садашња вредност будућих отплата треба да износи 100. Поред тога, поверилаца задржава разлучно право.

22 Patrick Halligan, „Cramdown Interest, Contract Damages and Classical Economic Theory”, *American Bankruptcy Institute Law Review*, Vol. 11, 131.

23 Одељак 1129(b)(2)(B)(ii) СЗСАД.

24 План може предвидети формирање посебне класе коју чине потраживања необезбеђених поверилаца која су мања од износа који суд утврди као разумним из административних разлога.

мева да је стечајни дужник несолвентан. Изузетак од правила апсолутног приоритета је „нов новац“, тако да се власницима омогућава да задрже власништво, ако унесу нови капитал у дужника.

Трећи услов односи се на забрану неправедне дискриминације (енгл. *unfair discrimination*).²⁵ Овај захтев се своди на спречавање различитог третмана истих, односно сличних потраживања без пружања адекватног разлога. Правила гласања битно утичу на подстицаје подносиоца плана реорганизације у погледу формирања класа. У случају када је то могуће, подносилац плана планом формира класе тако да обезбеди усвајање плана.²⁶ По правилу се, кад год је то допуштено услед постојања довољне разлике у погледу карактеристика потраживања, несагласни повериоци сврставају се у више класа тако да буду прегласани од стране поверилаца који подржавају план. Ипак, „прекрајања“ класа (енгл. *gerrymandering*), односно слобода приликом формирања класа је веома ограничена. Одељак 1122(a) прописује да план може сврстати потраживање односно власнички интерес у посебну класу само ако је то потраживање суштински слично другим потраживањима те класе. Сличност се при томе одређује према приоритету потраживања, али и на основу других битних карактеристика потраживања. Формирање посебних класа како би се обезбедило усвајање плана без ваљаних разлога у погледу специфичности потраживања није дозвољено.

Наметање плана несагласној класи по правилу захтева процену вредности стечајног дужника под претпоставком наставака пословања (енгл. *going concern*). Стога, механизам наметања плана несагласној класи подразумева да су стечајни судови у позицији да јасно утврде да ли одређене класе имају „економски“ интерес у погледу стечајног дужника. То, с друге стране, поред специфичног знања самих стечајних судија захтева и постојање поузданог и ефективног оквира за процену вредности стечајног дужника и његове имовине и могућности за наставак пословања. Наравно, саму процену вредности стечајног дужника одликује висок ниво

25 Маркел (*Markell*) посматра забрану неправедне дискриминације као правило које треба да омогући правичност унутар класа, односно да осигура једнак третман поверилаца истог нивоа приоритета. С друге стране, захтев поштеног и правичног плана треба да осигура правичност између класа. В. Bruce A. Markell, „New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11“, *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 72, 227.

26 В. Linda J. Rusch, „Gerrymandering the Classification Issue in Chapter Eleven Reorganizations“, *University of Colorado Law Review*, Vol. 63, 165; Stefan A. Riesenfeld, „Classification of Claims and Interests in Chapter 11 and 13 Cases“, *California Law Review*, Vol. 75, 392-397.

неизвесности.²⁷ Коначно, треба нагласити да је потреба за наметањем плана несагласној класи у САД у великој мери узрокована високим (и кумулативним) прагом гласања поверилаца за усвајање плана, односно већином потребном за усвајање плана, као и чињеницом да се у стечајној пракси САД формирају посебне класе разлучних поверилаца, те је могућност опортуног понашања појединачних класа знатно већа.

2. Потребна већина и наметање плана несагласној класи поверилаца у другим стечајним законодавствима

У Великој Британији (Енглеској) потребне већине зависе од модалитета спровођења реорганизације.²⁸ Тако у случају примене тзв. поступка добровољног споразума – CVA (*Company Voluntary Arrangement*) је потребно 75% гласова према вредности потраживања поверилаца (присутних на састанку) и преко 50% вредности приликом гласања на састанку власника.²⁹ Ипак, ако предлог добије потребну подршку, он се не примењује на преференцијалне и обезбеђене повериоце, осим ако се они са тим не сагласе. У пракси обезбеђени повериоци се ретко прикључују овом поступку, а поступак карактерише висок проценат неуспешних реорганизација (око 60%).³⁰

Поступак плана уређења (енгл. *scheme of arrangement*) дели повериоце и власнике у класе. Да би суд потврдио план потребно је да га све класе

27 Kerry O'Rourke, „Valuation Uncertainty in Chapter 11 Reorganizations“, *Columbia Business Law Review*, Vol. 403/2005.

28 Стечајни оквир Енглеске и Велса омогућава неколико формалних механизма реструктурирања: Company Voluntary Arrangements (CVAs), schemes of arrangement, administration и комбинација два поступка scheme of arrangement и administration. За увод у стечајно право Енглеске в. Vanessa Finch, *Corporate insolvency law: perspectives and principles*, 2nd ed., Cambridge University Press, Cambridge, UK, 2009. Преглед стечајног законодавства на снази у 2016. години дат је у Catherine Balmond, Katharina Crinson, England and Wales у *Getting the Deal Through – Restructuring and Insolvency 2017*, (ed. Bruce Leonard), Law Business Research. Нови стечајни закон који ступа на снагу у априлу 2017. године, доступан је на http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2016/1024/pdfs/ukxi_20161024_en.pdf (20.12.2016).

29 CVA поступак започиње тако што управа друштва упућује предлог стечајном управнику који затим подноси извештај суду како би се сазвали састанци власника и поверилаца дужника на којима се разматра предлог. На састанцима власника односно поверилаца предлог треба бити подржан од стране потребних већина.

30 У 2015. године, од 357 поступака, чак 214 је било неуспешно тако да је проценат неуспешних поступака CVA око 60%. Подаци наведени према https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/525529/Consultation_stage_corporate_insolvency_consultation_Impact_Assessment_-_Mar_2016.pdf (28.11.2016).

подрже, при чему је неопходно да апсолутна већина по главама има најмање 75% потраживања према вредности.³¹ Дужник може изоставити повериоце чија се права планом уређења не мењају. Уколико предлог добије подршку он је, након потврде од стране суда, обавезујући за све повериоце дужника.³² Другим речима, план уређења омогућава наметање споразума унутар класа како необезбеђених, тако и обезбеђених поверилаца. У пракси овај механизам се користи како би се променило или уклонило различито право, али поступак има бројне недостатке, пре свега јер не подразумева забрану извршења и намирења. Иако план уређења не омогућава наметање плана уређења несагласној класи, у скорашњој стечајној пракси, комбинација плана уређења са поступком управе омогућила је и наметање споразума несагласној класи. Поступак управе (енгл. *administration*) је поступак у коме ангажовано лице – управник управља дужником. Управник може покушати да реорганизује или прода дужника као целину или у деловима водећи рачуна о интересу свих поверилаца. У односу на поступак плана уређења, поступак управе не омогућава наметање решења обезбеђеним повериоцима. С друге стране, с обзиром да поступак управе подразумева мораторијум, тј. забрану извршења и намирења, у скорашњој пракси ова два поступка се често комбинују. Други разлог комбинације два поступка је могућност наметања плана несагласној класи поверилаца.³³ Комбинација два механизма отворила је низ нових питања у примени, посебно у погледу процене вредности стечајног дужника.

31 V. Companies Act 2006, s.899(1)

32 Нацрт споразума је уређен Компанијским законом из 2006. године (Companies Act 2006). Овај поступак омогућава дужицима да постигну споразум о реструктурирању обавеза са својим како необезбеђеним, тако и обезбеђеним повериоцима.

33 Први пут је комбинација два поступка предложена 2004. године у поступку *Re MyTravel Group Plc*. В. Jennifer Payne, „Debt Restructuring in English Law: Lessons from the US and the need for reform“, *Legal Quarterly Review*, 282; Rodrigo Olivares-Caminal, John Douglas, Randall Guynn, Alan Kornberg, Sarah Paterson, Dalvinder Singh, Hilary Stonefrost, *Debt Restructuring*, Oxford University Press, 2012, 163-164. У посматраном случају класа власника обвезница стечајног дужника, која суштински није могла да очекује намирење, блокирала је поступак реструктурирања како би остварила боље услове на штету поверилаца вишег реда. С обзиром да ниједан од поступака појединачно не омогућава наметање плана несагласној класи у поступку је предложена комбинација плана уређења и управе. Планом је предвиђено да потраживања према класама вишег реда реструктурирана, при чему су власници обвезница изостављени јер њихова права нису мењана планом уређења. Имовина дужника би затим била продата купцу (у власништву поверилаца вишег реда), док би повериоци нижег реда остали са потраживањима према дужнику који је остао без имовине.

У Великој Британији нови стечајни оквир треба да ступи на снагу у априлу 2017. године. Једна од предложених промена усмерена је на увођење института наметања плана под условом да се планом обезбеђени и необезбеђени повериоци намирују барем у износу који би добили у случају ликвидације стечајног дужника.³⁴

Немачки Закон о стечајном поступку (нем. *Insolvenzordnung*, скр. *InsO*), под утицајем СЗСАД,³⁵ намеће два услова које је неопходно испунити како би план био потврђен.³⁶ Први услов према закону (у даљем тексту НЗСП) односи се на већину гласова за сваку класу.³⁷ Други услов односи се на постојање већине поверилаца према вредности укупних потраживања за сваку класу. У односу на услове које намеће СЗСАД, услови су нешто мање рестриктивни. Слично СЗСАД, повериоци који нису оштећени немају право гласа,³⁸ али истовремено план на такве повериоце нема утицај.³⁹

Немачки закон, слично стечајном оквиру у САД, предвиђа могућност наметања плана несагласној класи поверилаца која се у немачком оквиру назива забраном опструкције (нем. *obstruktionsverbot*).⁴⁰ Формално, разлика између немачког решења и СЗСАД је у томе што се сматра да класа, ако су испуњени наведени услови, подржава план, док се у САД она „прегласава“ од стране стечајног судије (односно план јој се „намеће“). Према НЗСП наметање је могуће (сматра се да је класа сагласна) ако су испуњена три услова: 1) повериоци несагласне класе не могу бити доведени у неповољнији положај у поређењу са околностима у којима план не би био усвојен, 2) несагласна класа у адекватној (разумној) мери учествује у расподели економске вредности дужника и 3) план има подршку

34 UK Insolvency Service „A review of the corporate insolvency framework – options for reform“, May, 2016. Документ доступан на https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/525523/A_Review_of_the_Corporate_Insolvency_Framework.pdf (28.12.2016).

35 Bork, 17.34.

36 Пречишћена верзија немачког Закона о стечајном поступку доступна на <https://dejure.org/gesetze/InsO>, 3.1.2017. У раду је коришћена верзија закључно са изменама и променама закона од 29.12.2016. године, доступним на https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl116s3147.pdf%27%5D__1484234352707 (28.12.2016).

37 Члан 244 НЗСП.

38 Члан 237 НЗСП тачка 2. онемогућава гласање стечајних поверилаца у случају да се планом њихов положај не мења. Чланови 238 и 238а предвиђају сходну примену чл. 237 за друге класе поверилаца.

39 Чл. 223 НЗСП.

40 Чл. 245 НЗСП.

већине класа које гласају. Први услов представља немачку верзију „теста најбољег интереса поверилаца“, јер суд треба да утврди да ли план предвиђа намирење које је веће или једнако у односу на оно које би повериоци несагласне класе остварили у случају банкротства. Приликом одређивања испуњености овог услова суд не посматра само предвиђено и алтернативно намирење, већ цени и изводљивост плана. Други услов, „разумно учешће“ несагласне класе у расподели економске вредности, суштински одговара захтеву правичног и равноправног третмана поверилаца у СЗСАД. Трећи услов донекле се разликује, јер за разлику од СЗСАД није довољно да барем једна класа гласа за план, већ то мора учинити већина.

Постоји неколико претпоставки за примену „разумног учешћа“ у расподели економске вредности. Први услов је да поверилац планом не може да добије економску вредност која превазилази износ његовог потраживања. Други услов односи се на приоритет намирења, тако да повериоци нижег реда не могу бити намирени, ако претходно повериоци вишег реда нису намирени у потпуности. Суштински се овај услов своди на правило апсолутног приоритета, као у СЗСАД. Трећи услов се односи на равноправан третман поверилаца унутар класе.

Како би се успоставила равнотежа између супротстављених интереса, несагласни поверилац се може жалити на план ако покаже да је у горем положају у односу на ситуацију у којој план не би био усвојен. Суд у том случају одбацује план. У пракси се ова *crum down* одредба не примењује на разлучне (обезбеђене) несагласне повериоце, јер они обично могу одмах да предоче доказ *prima facie* да се планом стављају у неповољнији положај.⁴¹ Целокупан поступак сматра се исувише компликованим, при чему долази до продужења поступка услед честих грешки, тако да наметање плана несагласној класи нема значајну подршку у немачкој пракси.⁴²

У Италији се већина такође разликује у зависности од врсте поступка. Тако је у такозваном 182 bis поступку потребно 60% поверилаца, док је у случају поступка *Concordato preventivo* потребно 51% за сваку класу поверилаца, а у случају *Concordato fallimentare* потребно је 51% поверилаца према њиховом броју који чине две трећине потраживања за сваку класу, али и укупних потраживања. У Француској *Procédure de sauvegarde* гласа се према формираним одборима, тако да формира одбор

41 Bork, 17.34.

42 *Id.*

финансијских поверилаца, одбор комерцијалних поверилаца, и ако постоји и одбор власника обвезница дужника. Процедура захтева сагласност две трећине поверилаца према величини потраживања за сваки од одбора. Разлике између стечајних оквира Италије и Француске поред разлике у потребном прагу, формирању класа, огледају се и у могућностима наметања плана несагласним класама поверилаца. Док је институт наметања плана несагласној класи скорашњим изменама унет у италијански стечајни оквир, у Француској то није учињено ни након последњих измена стечајног оквира.

III О потреби увођења института наметања плана несагласним класама поверилаца у стечајни оквир Републике Србије

Иако нека развијена стечајна законодавства садрже институт наметања плана, док друга разматрају његово увођење, приликом оцене потребе за овим институтом у Републици Србији потребно је пажљиво сагледати контекст и постојећи стечајни оквир. Неке карактеристике стечајног оквира у Републици Србији чине институт *cram-down* знатно мање потребним, док би низ других фактора знатно отежао његову адекватну примену. Увођење овог института изискивало би, неизбежно, увођење додатних сигурносних механизма и нових института и правних стандарда, те стога и велику промену стечајног оквира и праксе, при чему би његова примена имала низ нежељених последица.

1. Низак праг потребан за усвајање плана реорганизације

Српски стечајни оквир према критеријумима потребним за усвајање плана од стране поверилаца (наметање плана унутар класе) ствара знатно мање препреке у односу на друге стечајне оквире. Закон о стечају као услов потребан за усвајање плана предвиђа само апсолутну већину поверилаца према вредности потраживања за сваку од формираних класа.⁴³ Тако дефинисана минимална потребна већина омогућава знатно лакше наметање плана несагласним повериоцима, а тиме је и потреба за постојањем одредби које уређују институт наметања плана несагласној класи (како би се онемогућило опортуну понашање поверилаца) знатно мања. Оно што потенцијално отежава усвајање плана је што се уместо релативне користи апсолутна већина, али се то чини логичним решењем услед ниског прага потребног за усвајање.

43 ЗоС, чл. 165. ст. 10.

2. Формирање једне класе разлучних поверилаца

ЗоС не ограничава максималан број класа. Повериоци истог исплатног реда могу бити разврстани у више класа у зависности од карактеристика њихових потраживања. Чл. 165. ст. 3. ЗоС прописује да се потраживања поверилаца деле најмање на класе по основу њихових разлучних права и права приоритета њихових потраживања према исплатним редовима из чл. 54. ЗоС (дакле, уз посебно формирану класу разлучних поверилаца).⁴⁴ Ипак, у стечајној пракси Републике Србије разлучни повериоци су по правилу (и установљеном тумачењу ЗоС од стране судова) смештени у јединствену класу разлучних поверилаца. Повериоци са разлучним потраживањима улазе у класу разлучних поверилаца само за онај део разлучног потраживања који одговара процењеној вредности имовине на којој постоји разлучно право. Тако формирана класа разлучних потраживања је велика и свеобухватна, а несагласни разлучни повериоци бивају прегласани од стране веће групе сагласних поверилаца. Другим речима, у пракси правила гласања у великој мери онемогућавају несагласним разлучним повериоцима да блокирају усвајање плана (осим када исти представљају већину која се противи плану, у ком случају и није целисходно ни правично таквој већини наметати план).

Поред тога, овим приступом смањује се значај класификације потраживања у смислу примене стандарда суштинских и сличних потраживања, али се такође смањује дискреција како предлагача, тако и суда. Услед много ширег тумачења стандарда суштинских и сличних потраживања, на пример у односу на САД,⁴⁵ и стриктне примене начела једнаког третмана и равноправности поверилаца, у стечајној пракси Републике Србије знатно је теже формирати различите класе разлучних, али и сте-

44 „Услови за формирање једне или више додатних класа прописани су чл. 165. ст. 6. Закона о стечају и то: 1. ако су стварне и суштинске карактеристике потраживања такве да је оправдано формирање посебне класе и 2. ако су сва потраживања у оквиру предложене посебне класе у значајној мери слична, изузимајући класе формиране из административних разлога. Формирање посебних класа може наложити стечајни судија, али формирање посебних класа може планом реорганизације предложити и предлагач плана (што је у пракси знатно чешће). Уколико је предлагач плана додатне класе формирао у складу са чл. 165. ст. 6. Закона о стечају, поштујући прописане критеријуме, суд није овлашћен да цени неопходност формирања истих, већ само законитост.“ В. Питања бр. 74 и 75, *Судска пракса привредних судова – Билтен*, бр. 4/2011.

45 Треба приметити да је одредба о начину и условима формирања додатних класа и стандард суштински сличних потраживања пренет из СЗСАД у стечајно законодавство Србије Законом о стечајном поступку из 2004. године, а задржан је и у данас важећем Закону о стечају.

чајних поверилаца.⁴⁶ Последица овог приступа је да се у пракси формирају веће класе, односно да је њихов број релативно мали у односу на неке друге стечајне системе.

Подела таквих класа на две или више класа, у одсуству института наметања плана, суштински не би утицала на резултат гласања о плану реорганизације. Ако нема просте већине у већој класи поверилаца, подела не би променила исход, јер се математички гледано проста већина не би формирала барем у једној од таквих мањих класа. Формирањем већих класа смањују се могућности за „прекрајање“ и произвољно формирање класа у стечајном оквиру Републике Србије који нема вишедеценијско искуство у примени савремених стечајних концепата, нити постоји довољан број стечајних судија који могу да примене концепте који су, са друге стране, присутни у дугом временском периоду, пре свега, у стечајном законодавству САД.⁴⁷ Ако бисмо сагледавали друге измене стечајног система, попут увођења двотрећинске већине гласова (у односу на укупна потраживања) као услов за примену института наметања плана несагласним класама поверилаца, чини се да ни то не би решило проблем опортуног понашања у односу на постојеће решење. У великом броју случајева стечајни повериоци потражују више од две трећине укупних потраживања,⁴⁸ тако да би наведено правило у свим таквим случајевима омогућило стечајним повериоцима да надгласају разлучне повериоце, што се не чини као целисходно или правично решење.⁴⁹

46 Одређени (оправдани) изузеци од овакве примене свакако постоје (нпр. у случају када повериоци имају вишеструко обезбеђење или више дужника, када повериоци имају обезбеђење на имовини трећих лица, и сл.).

47 Модерни институт плана реорганизације у Републици Србији уведен је тек Законом о стечајном поступку 2004. године.

48 Или, посматрано другачије, вредност имовине под теретима често је мања од једне трећине укупног дуга стечајног дужника

49 Тиме би се такође дужници и необезбеђени повериоци подстакли да створе што већи необезбеђени дуг, како би постигли „апсолутну“ већину од две трећине укупног дуга. А то би за обезбеђене повериоце (најчешће банке) представљало будућу неизвесност и значајан ризик приликом давања кредита са обезбеђењем, јер би било који будући необезбеђени дуг могао да допринесе постизању такве „апсолутне“ већине, што би све значајано утицало на доступност кредита у српској привреди.

3. Наметање плана несагласним класама је делом већ садржано у Закону о стечају

ЗоС већ садржи делимично наметање плана, будући да, за разлику од СЗСАД, ЗоС према чл. 165 не омогућава формирање класе власничких интереса, док класа повезаних лица не гласа о плану.⁵⁰ Тиме ЗоС делимично решава и проблем поверилаца који су повезана лица, док власник стечајног дужника има знатно мању преговарачку моћ. Увођење института наметања плана несагласној класи требало би, конзистентности ради, да обухвати и измене ЗоС које би омогућиле и формирање класе власничких интереса, која би у релативно неразвијеном стечајном систему какав је српски, лако могла да побољша своју преговарачку позицију (примера ради, коришћењем различитих процена вредности имовине које би омогућиле њено учешће у намирењу, односно задржавање власничког учешћа или постизање других користи, попут наплате потраживања повезаних лица). Чак и ако то није случај, односно ако план реорганизације подносе повериоци, класа власничких интереса могла би да користи веродостојну претњу коришћења процене вредности којом би показали да та класа може очекивати намирење.

4. Подстицај за „прекрајање“ класа

Један од циљева института наметања плана несагласној класи је спречавање опструкције класа чија потраживања неће бити намирена ни делимично. Треба имати у виду да институт отвара *могућност злоупотребе*, јер би подносилац плана (нпр. разлучни поверилац) увек могао да тврди да је степен намирења несагласних класа поверилаца (типично необезбеђених поверилаца) у случају банкрота једнак нули, те би тако могао да искључује поједине класе из поступка усвајања. У пракси би то могло довести до значајнијег проблема злоупотребе формирања, односно „фризирања“ класа поверилаца, како би се обезбедила већина потребна за усвајање плана. Као и у стечајном оквиру САД, у било ком случају наметања плана било би потребно омогућити да се несагласни поверилац може жалити на план ако покаже да је у горем положају у односу на ситуацију у којој план не би био усвојен (односно, да би у банкроту он конкретно повољније био намирен). Тиме се ствара нови проблем услед непоузданости процена вредности, али и услед тога што се отвара питање доказивања да је реорганизација повољнији начин намирења од банкро-

50 ЗоС, чл. 165 ст. 7.

та за сваког појединачног повериоца (што је значајно захтевнији стандард од данас постојећег у Републици Србији).

5. Проблем одређивања оштећене класе поверилаца и непоуздане процене вредности

Један од предуслова примене *crum down* института је утврђивање да ли су појединачне класе оштећене предложеним планом реорганизације. Адекватно одређивање оштећених класа, тј. оних који добијају више у случају банкротства стечајног дужника, било би веома тешко применити у тренутној стечајној пракси. Поред тога што привредни судови, у постојећим условима, веома тешко излазе на крај са утврђивањем вредности на основу вишеструких процена које се тичу утврђивања висине обезбеђеног потраживања за потребе гласања,⁵¹ омогућавање подносиоцу плана да онемогући једну или више класа да гласа створило би додатне подстицаје за манипулацију проценама вредности. Како начело једнаког третмана захтева да се повериоцима омогући да поднесу сопствене процене, то би довело до спорова у погледу процена и вероватно би значајно успорило стечајни поступак (реално је за очекивати и значајно већи просечан број процена које би се достављале у свим поступцима реорганизације). При томе, постојао би и проблем упоредивости процена и различитих приступа потенцијалном. На пример, један поверилац може поднети ликвидациону процену појединачне имовине, а други ликвидациону процену на бази продаје имовинских целина.

Из упоредне стечајне праксе увиђа се да је поузданост процена вредности и утврђивање разлике између ликвидационе вредности и вредности која се остварује наставком пословања стечајног дужника од кључног значаја за примену института наметања плана несагласној класи. У Републици Србији, регулаторни оквир којим се уређује питање процена вредности непокретности се тек установљава. Функционални систем који ће омогућити знатно поузданије процене вредности биће потпуно функционалан тек за неколико година. Процене вредности стечајног дужника, процене опреме и остале имовине стечајног дужника ће и у наредном периоду бити испод потребних стандарда квалитета. Тиме је знатно ограничена могућност адекватне примене „теста неправедно

51 ЗоС, чл. 160 ст. 2.

оштећених“ поверилаца, уз потенцијално значајне консеквенце по несасгласне (разлучне) повериоце.⁵²

6. Потенцијално погоршање положаја разлучних поверилаца

Институт наметања плана могао би битно да утиче на *положај несасгласних разлучних (обезбеђених) поверилаца*. С обзиром да предложено решење, које у потпуности пресликава решење из СЗСАД, план би теоријски могао бити усвојен чак и ако већина класа гласа против (нпр. само један поверилац који представља 2/3 свих потраживања може наметнути план свим осталим повериоцима). Таква могућност, уз непримењивање правила апсолутног приоритета класа (које иначе постоји и у СЗСАД и ЗоС,⁵³ али се у српској стечајној пракси уопште не примењује), довела би до значајних проблема у примени. На пример, повериоци који имају обезбеђење на имовини трећих лица, а који формирају посебну класу (што је уобичајена ситуација у пракси) не могу доказати да би се у случају банкрота стечајног дужника уопште намирили, па би разумно било за очекивати да би кроз праксу такви повериоци могли и у плановима реорганизације (у случају увођења института наметања плана) да очекују веома ниско или чак нулто намирење (примера ради, кроз потпуни отпис потраживања или конверзију у капитал дужника који би могли да им буду наметнути, јер правила о намирењу једне класе могу бити различита у односу н другу класу у којој је, рецимо, поверилац који намеће план). Иако то није од теоријског значаја за ово разматрање, треба напоменути да би увођење института наметања плана очигледно и неизбежно била у потпуности супротна најављеним изменама и допунама Закона о стечају чији је један од основних циљева јачање положаја разлучних поверилаца.⁵⁴

52 На пример, план може предвидети да разлучни поверилац не буде намириван у првом периоду плана, односно план може предвидети тзв. *bullet repayment* на крају примене плана, при чему би предметна имовина на којој постоји разлучно право у том периоду могла значајно да смањи своју вредност. Слично, конверзија дуга у власничке уделе могла би се наметнути разлучним повериоцима, тако што би предлагач плана тврдио да се они на тај начин у потпуности намирују.

53 ЗоС, чл. 168.

54 Могуће је ограничити одредбу тако да се примењује само на стечајне повериоце или применити решење, слично немачком стечајном оквиру, према коме се у пракси *stat down* одредба не примењује на разлучне несасгласне повериоце, јер они обично могу одмах да предоче доказ да се планом стављају у неповољнији положај. Ипак, питање је да ли би то могли да учине тако лако и у српским условима, где се у пракси полази од претпоставке да се у случају продаје у банкроту не постиже пуна тржишна вредност, а сваки предлагач би у плану могао да предвиди потпуно намирење разлучног повериоца кроз дужи низ година, чиме би се та-

7. Непостојање судске оцене одрживости планова

Cram down у сваком систему (па и у САД) захтева значајну улогу стечајног судије, који треба да оцени да ли би несагласни повериоци били у неповољнијем положају у случају усвајања плана, што у случају САД између осталог захтева и оцену да ли је план уопште изводљив. Са друге стране, улога судије у српском стечајном оквиру у случају подношења плана ограничена је на оцену законитости, али не и на оцену изводљивости плана. Да би судија донео одлуку о положају несагласних поверилаца, он би морао узети у обзир и изводљивост плана (вероватноћу да ће план бити испуњен), што у Србији није случај, нити делује да је то тренутно пожељно или целисходно применити.

Другим речима, у односу на САД, где постоји претпоставка да план неће бити потврђен ако је вероватно да ће након усвајања ипак доћи до ликвидације стечајног дужника (осим ако није реч о ликвидационом плану реорганизације) или је поновна реорганизација од стране судије оцењена као вероватна, у Републици Србији ЗоС препушта оцену изводљивости плана искључиво повериоцима. У околностима када потребна већина поверилаца подржава план, иако тај план није изводљив (ако план није незаконит) нема других препрека његовом усвајању.⁵⁵

Примена института наметања плана несагласној класи као потребан услов захтева и судску (или барем независну) оцену изводљивости плана. ЗоС већ садржи решење која захтева независну оцену изводљивости, али таква оцена није представљала препреку подношењу, усвајању и потврђивању неизводљивих планова.⁵⁶

У случају да се уведе институт наметања плана, а да се детаљно не уреди питање судске оцене изводљивости планова, веома лако би сваки предлагач могао да прође тест „неправедно оштећених поверилаца“. Дужник би у плану имао подстицај да наведе нереалне степене намирења, како би показао да је такво намирење за сваког повериоца боље од бан-

кав поверилац сврстао у оне који „нису оштећени“. Тиме би план, иако очигледно неизводљив, могао бити наметну противно вољи таквог повериоца.

55 У стечајној пракси у Републици Србији повериоци често, из специфичних разлога, гласају за неодрживе планове, које стечајни судија затим потврди доношењем одговарајућег решења. За такво понашање поверилаца, како разлучних, тако и стечајних постоје разлози чије детаљно разматрање није предмет овог рада.

56 Обавезни део садржаја УППР-а је и изјава од стране ревизора или лиценцираног стечајног управника да је план изводљив.

крота, што би дакле омогућило да се потврде и (очигледно) неизводљиви планови, а тиме и могућност за злоупотребе драстично расте.

За разумевање могуће примене института наметања плана несасгласним повериоцима, од пресудне важности је сагледавање улоге стечајних судија у Републици Србији, која је веома различита у односу на положај стечајних судија у САД. У Републици Србији се од стечајних судија не очекује да доносе „економске“ одлуке (као што је оцена одрживости плана реорганизације). Судије се пре свега старају о законитости плана и самог поступка његовог предлагања и усвајања, а вероватно да би се и саме судије већински противиле са предлогом да се уведе такво овлашћење (и обавеза). Независно од тога, свакако да постоји и низ других аргумената у прилог томе да повериоци сами треба да одлуче у погледу подршке плану и његове економске изводљивости, али то наравно захтева да имају право гласа и да не могу бити прегласани као класа. Увођење института наметања плана у сваком случају би захтевало дужи низ година потпуно неизвесне праксе, док се судије не би извештиле да доносе економске одлуке, попут одлуке у погледу оцене одрживости плана.⁵⁷

8. Недоследна примена правила апсолутног приоритета у пракси

Чл. 168 ЗоС наводи да према сваком плану реорганизације: „[...]повериоци из класе нижег исплатног реда могу примити средства из деобне масе, односно задржати одређена права само ако су сва потраживања поверилаца из вишег исплатног реда у потпуности измирена, или ако су ти повериоци гласали, у складу са планом реорганизације, да се третирају као да су повериоци нижег исплатног реда“. У стечајној пракси Републике Србије, долази до честог одступања од правила апсолутног приоритета, при чему (као што је горе већ поменуто) ни стечајни суд, али ни разлучни, ни стечајни повериоци не инсистирају на доследној примени овог члана. Исправна примена апсолутног приоритета у случају, рецимо, одлагања рокова плаћања путем плана реорганизације, подразумевала би, за потребе калкулације намирења сваке класе, и обрачун нето садашње вредности таквих плаћања, што није пракса стечајних судова у Републици Србији.

57 Очигледно, такве одлуке не треба да буду препуштене судским вештацима. Услед значајних последица по шири круг лица (поверилаца и других учесника) које би оцена о изводљивости плана са собом носила, такву одлуку би морао да донесе сам судија, на основу својих знања, а наравно, и на бази одређених мишљења стручних лица. Ипак, стечајни судија би морао да сам изведе закључак о изводљивости плана.

Недоследна примена правила апсолутног приоритета у пракси омогућава подносиоцима плана да по правилу предвиде смањење каматне стопе и продужење рокова отплате (а ређе и делимичан отпис потраживања класа вишег исплатног реда), при чему класе нижег исплатног реда и даље добијају неко намирене, док власници задржавају своје власничке уделе. Тако нешто у случају доследне примене начела апсолутног приоритета не би било могуће. Број планова који предвиђају конверзију дуга у власничке уделе је веома мали, јер су планови (пре свега УППР) махом санационог типа. У односу на друге стечајне оквире, у Републици Србији веома су ретки случајеви у којима планом није предвиђено бар неко (а често и веома високо у процентима) намирење за стечајне класе нижег реда, упркос томе што се класе вишег реда не намирују у потпуности.⁵⁸ Иако разлучни повериоци имају значајну преговарачку моћ, јер најчешће једини могу да очекују намирење у банкроту, они ипак гласају за планове који предвиђају значајан степен намирења стечајних поверилаца (као и потпуно намирење класа првог и другог исплатног реда).⁵⁹ Последица је да су у стечајној пракси по правилу све класе (осим оних које се у потпуности намирују пре почетка примене плана, што је најчешће случај са првим и другим исплатним редом необезбеђених поверилаца) „оштећене“, јер планови предвиђају неки облик реструктурирања потраживања.

9. Тест најбољег интереса поверилаца

ЗоС не садржи захтев којим би план реорганизације морао да задовољи тест најбољег интереса поверилаца. Другим речима, није потреб-

58 Планови веома често погрешно наводе да је намирење разлучних поверилаца 100% јер не приказују садашњу вредност потраживања односно не врше дисконтовање будућих намирења на садашњу вредност. При томе, треба рећи да је посебно питање које класе се сматрају класама вишег реда, конкретно да ли класу разлучних поверилаца треба сматрати класом вишег реда, јер такви повериоци не спадају у исплатне редове. Такво разматрање прелази до-машај овог рада.

59 Сходно ЗоС, планови садрже и две приоритетне класе поверилаца које одговарају првом и другом исплатном реду. У први исплатни ред спадају неисплаћене нето зараде запослених и бивших запослених, у износу минималних зарада за последњих годину дана пре отварања стечајног поступка и неплаћени доприноси за пензијско и инвалидско осигурање запослених за последње две године пре отварања стечајног поступка, У други исплатни ред спадају потраживања по основу свих јавних прихода доспелих у последња три месеца пре отварања стечајног поступка, осим доприноса за пензијско и инвалидско осигурање запослених. У пракси се ове две класе у потпуности намирују пре почетка примене плана реорганизације, тако да не гласају, односно сматра се да је план реорганизације у тим класама усвојен.

но утврдити да ли појединачни несагласни поверилац у било којој „оштећеној“ класи може очекивати виши степен намирења у случају банкротства. У случају примене овог правила, у српској стечајној пракси би то значило да би сваки несагласни поверилац могао једноставно да блокира план (иако има подршку већине сваке од формираних класа) доказивањем да би за њега конкретно банкрот био повољније решење. У односу на тако рестриктиван тест, који је присутан у САД, ЗоС само захтева да повериоци (у целини) остварују већи ниво намирења у случају реорганизације у односу на банкротство.⁶⁰ У пракси, овај тест је додатно релаксиран, јер судови прихватају да је услов испуњен и у случају да дужник веома површно у плану прикаже да спровођење плана реорганизације остварује већи степен намирења у односу на опцију банкротства.⁶¹ Уобичајено је да план приказује да се реорганизацијом остварује потпуно намирење током периода примене плана, док представљају да би се банкротством остварило 50% од процењене ликвидационе вредности. Разлог зашто планови наводе тај ниво намирења у случају банкротства је то што је реч о почетној цени за имовину стечајног дужника у поступку продаје јавним надметањем у банкротству. Увођење теста најбољег интереса поверилаца, који би био неопходан уколико би се увео институт наметања плана несагласној класи поверилаца, отворио би врата за низ жалби у погледу процена вредности, чиме би стечајни поступак у Републици Србији додатно одужио.

10. Знатно увећање комплексности поступка реорганизације

Увођење института наметања плана несагласној класи учинило би подношење и усвајање плана реорганизације и УППР-а знатно комплекснијим. Неопходне измене и допуне закона захтевале би увођење низа других института које смо претходно разматрали. Имајући у виду постојећа ограничења, пре свега у погледу капацитета судства, упитно је да ли је такву промену оквира могуће спровести на кратак и средњи рок. Поред низа нових института, у пракси би се поставио и низ нових питања

60 ЗоС, чл. 155. ст. 1.

61 Планови се приликом процене банкротства често позивају на извештај *Doing Business* Светске банке, који приказује степен намирења поверилаца у стечају у Србији, који за дати поступак није релевантан из више разлога који се тичу методологије тог извештаја, али и суштински, јер се степен намирења и процена за случај банкрота морају увек анализирати за сваки конкретан случај (укључујући и квалитет имовине дужника, њену утрживост, итд).

(на пример, коју каматну, односно дисконтну стопу применити у случају обрачуна нето садашњег намирења за несагласну класу поверилаца).

11. Реалност планова реорганизације

У уводном делу навели смо да би кључни аргумент у прилог увођења института наметања плана несагласним класама била већа реалност и изводљивост планова. У Републици Србији већина планова који се подносе су унапред припремљени планови, у којима је циљ власника да задржи контролу над дужником. Да би се потврдио такав план, потребна је апсолутна већина према висини потраживања у свакој класи. Да би осигурао подршку плану, дужник по правилу нуди скоро потпуно намирење. Да ли ће план бити усвојен зависи искључиво од поверилаца, а посебно од разлучних поверилаца. Разлучни повериоци (најчешће пословне банке) дају подршку плану из различитих интереса, а не само на основу реалне процене изводљивости плана. Другим речима, планови реорганизације у Републици Србији иако нису изводљиви, пре свега зато што класа разлучних поверилаца у највећем броју случајева пружа подршку неизводљивим плановима из својих конкретних интереса, а не због *hold-out* проблема и захтева који намећу класе поверилаца нижег реда.⁶²

IV Закључак

У стечајној пракси Републике Србије *потреба за наметањем планова реорганизације, осим у ретким случајевима, није толико присутна*. Насупрот томе, усвајања планова дужника чије пословање није одрживо (проблем негативне селекције) представља знатно већи проблем у пракси, те је у том контексту подношење планова у Србији прекомерно. Увођење института наметања плана несагласној класи поверилаца не би суштински променило однос разлучних поверилаца према поднетим плановима, док би с друге стране довело до значајних проблема у поступку подношења и усвајања планова реорганизација. Такође, институт би захтевао суштинску промену концепта реорганизације, уз дугорочно негативан ефекат на правну сигурност. Коначно, увођење института би омогућило низ злоупотреба на штету поверилаца, пре свега разлучних поверилаца, што би имало негативне последице на кредитну активност и приступ финансирању.

62 В. Бранко Радуловић, „Унапред припремљени планови реорганизације и проблем негативне селекције“, *Анали Правног факултета Универзитета у Београду*, Београд, 2015, 151-168.

Branko Radulović, PhD

Associate Professor at the Faculty of Law University of Belgrade

Luka Andrić

Law office „Andrić“

CRAM-DOWN ON DISSENTING CLASSES OF CREDITORS

Summary

This paper discusses possible introduction of the cram-down provisions in the Serbian Law on Bankruptcy and argues that in the current circumstances and taking into account current bankruptcy practice in Serbia, these provisions are inappropriate and could adversely affect the efficiency of the bankruptcy proceedings. In the first part of the paper, we review cram-down in comparative law. The second part looks at a range of factors that make the proposed institute considerably less necessary, including low threshold required for the adoption of the plan, the existing provisions that impose a plan on a class of related persons (and owners), formation of only one class of secured creditors, as well as factors that limit potential application of cram down in bankruptcy practice.

Key words: *cram down, dissenting classes of creditors, secured creditors.*