

УДК: 658.14/.17(497.11) ; 005.591.4:334.72(497.11)

CERIF: S 141, S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_23204A

др Владимир ЧОЛОВИЋ*
професор, научни саветник Института за упоредно право Београд,
Србија

ФИНАНСИЈСКО РЕСТРУКТУРИРАЊЕ ПРИВРЕДНИХ СУБЈЕКТА**

Сажетак

Уочише, под реструктурирањем подразумевамо предузимање низа мера које треба да допринесу побољшању пословања привредних субјеката. Мере реструктурирања се могу предузимати када је привредни субјект у финансијским тешкоћама и када треба покрећати стечајној поступка, али се те мере предузимају и када постоји потреба за ефикаснијим пословањем. Због тога можемо разликовати реструктурирање ван стечаја, као и у стечају. Постоје различити облици реструктурирања, а најважнија ће бити посвећена, пре свега, финансијском реструктурирању. Морамо рећи, да финансијско, али и друге облике реструктурирања можемо сврстати у оквир корпоративној реструктурирања. У раду се наводи и разлика између реструктурирања

* Електронска адреса аутора: v.colovic@iup.rs.

** Рад је настао као резултат научноистраживачког рада Института за упоредно право који финансира Министарство науке, технолошког развоја и иновација Републике Србије према Уговору о реализацији и финансирању научноистраживачког рада НИО у 2023. години (евиденциони број: 451-03-47/2023-01/200049 од 3. 2. 2023).

и реорјанизације дужника. Аутор анализира и однос финансијској са општим облицима реструктурирања. Крајко се анализира и Закон о споразумном финансијском реструктурирању Републике Србије, као и Директива ЕУ у овој области. Такође, аутор се осврће и на поједина решења у овој области у Великој Британији и САД.

Кључне речи: *Финансијско реструктурирање. – Корпоративно реструктурирање. – Привредни субјект. – Реорјанизација.*

I Увод

Реструктурирање везујемо за низ активности и мера које један привредни субјект, било да је у питању привредно друштво или предузетник, предузима, у циљу ефикаснијег обављања делатности, као и повећања профита. Али, реструктурирање се спроводи и у ситуацијама, када је привредни субјект у финансијским тешкоћама, односно, када му прети инсолвентност. Разликујемо различите облике реструктурирања, у зависности од тога, у којим условима се спроводе, као и у зависности од тога, које се мере и активности предузимају. Нас ће, у овом раду, пре свега, интересовати реструктурирање које се спроводи ван судског поступка, тачније речено, ван стечајног поступка или у вези са стечајним поступком. Обзиром на регулисање овог института у законодавству Републике Србије, интересоваће нас финансијско реструктурирање, које се односи на регулисање односа поверилаца и дужника. Исто тако, обзиром да се реструктурирање може односити и на ситуације када је привредни субјект у финансијским тешкоћама, осврнућемо се и на разлику између овог института и реорјанизације дужника. Осим домаћем законодавству, посветићемо пажњу и законодавствима Велике Британије и САД, као и Директиви ЕУ у овој области.

Као што смо рекли, наша пажња ће бити усмерена, пре свега, на финансијско реструктурирање. Но, да би могли да објаснимо овај облик реструктурирања, мораћемо да дефинишемо и друге облике овог процеса, које се морају спроводити заједно са мерама финансијског реструктурирања.

Одмах, на почетку, одредићемо два циља финансијског реструктурирања. Први циљ се односи на ефикасније и успешније пословање, а други на исплату дугова. У зависности од тога у којим условима се овај процес спроводи, зависиће и дефинисање једног од два наведена циља. Неки аутори дефинишу да је један од основних циљева реструктурирања

да привредни субјект не буде угашен након стечајног поступка.¹ Овај циљ можемо дефинисати само у случају покретања стечајног поступка.

II Уопште о реструктурирању и његовим облицима

Мере које се спроводе у поступку реструктурирања су различите, зато што се предузимају и у случајевима финансијске и друге нестабилности привредних субјеката, као и када субјект добро послује, кад постоји жеља за повећањем профитабилности. Међутим, кад су у питању привредни субјекти у нашој земљи, о реструктурирању говоримо, најчешће, када су та друштва у финансијским тешкоћама. Управо, због тога, често долази до поређења поступака реструктурирања и реорганизације дужника. Реструктурирање треба да доведе до побољшања пословања, па тек онда до намирења дугова, док се у поступку реорганизације предузимају мере које треба да доведу до наставка рада дужника, али и до намирења поверилаца. Саме мере, које се предузимају и код реструктурирања и код реорганизације су сличне. Међутим, постоји разлика. Наиме, код реструктурирања те мере нису увек везане за решавање финансијских проблема. Зато, реструктурирање представља посебан економско правни процес који обухвата различите фазе: од доношења одлуке, која се односи на могућност спровођења овог поступка, као и одређивања начина спровођења, па до утврђивања концепта пословања, помоћу којег би привредни субјект поново успешно пословао.² Оно што морамо рећи, јесте да реструктурирање није алтернативни поступак у односу на стечајни поступак.

Један од разлога спровођења реструктурирања је и одлагање покретања стечајног поступка. Овде се ради о ситуацијама, када је привредни субјект у финансијским тешкоћама и дуговима. Но, овде не говоримо о спречавању покретања овог поступка, већ о одлагању, када се ради о ситуацијама, које су неповољне за привредног субјекта, али се, ипак, покушава наћи решење за његове финансијске проблеме. Наведено одлагање има две димензије. Прва димензија се састоји у кашњењу у самом покретању поступка, а друга на кашњењу у вођењу и закључењу поступка. У државама у којима су рећи и реструктурирање и реорганизација, власници и руководиоци компанија имају подстицаје за одлагање стечаја. Но, постоје негативности везане и за покретање поступка реструктурирања, које се састоје у томе да су рачуни компанија

1 Mladena Bedeković, „Restrukturiranje poduzeća u Republici Hrvatskoj“, *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, vol. 4, no. 1, lipanj 2013, 2–3.

2 Domagoj Sajter, „Procedura i praksa restrukturiranja u stečaju u Republici Hrvatskoj“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu*, god. 47, br. 3/2010, 732.

врло дуго замрзнути. Разлог томе може бити и неуспех преговора дужника и поверилаца.³

1. Два приступа у спровођењу реструктурирања

Поједини аутори разликују два приступа реструктурирању. Један се односи на предузимање мера одбране друштва, а други је стратешки приступ. Први приступ обухвата смањење броја запослених, као и финансијске мере, а други обухвата управљање људским ресурсима, као и инвестиције.⁴ Исти аутори, када је у питању одбрамбено реструктурирање, наводе низ негативности везаних за овај приступ, а које се састоје у следећем: – наведене мере се спроводе, када је, већ, наступила криза у привредном друштву, односно, спроводе се у условима лошег пословања; – често се дешава да анализа стања није направљена темељно, управо због услова, у којима се предузимају мере; – ретко се јасно дефинишу стварни узроци проблема који су довели до кризе у пословању; – сам поступак реструктурирања траје кратко и спроводи се брзо; – често се ради о мерама које доводе до делимичног реструктурирања; и – дејства оваквих мера су ограничена и краткорочна.⁵ Са друге стране, стратешко реструктурирање се спроводи у много бољим условима, односно, када је пословање успешно. Стратешко реструктурирање се спроводи након темељне анализе стања, сам поступак реструктурирања траје дуже, затим, циљ је потпуно реструктурирање, а позитивна дејства су дугорочно одржива.⁶

III Финансијско реструктурирање

О финансијском реструктурирању говоримо, на првом месту, када је присутна инсолвентност или претећа инсолвентност привредних субјеката. Таква ситуација је и код нас, као и у другим земљама. У вези са тим, мора се дефинисати однос поверилаца и дужника, односно мора се одредити статус дугова тог субјекта према повериоцима. Наравно, могу се предузимати мере без учешћа суда, када се ради о појединим

3 Stjepan Srhoj, Dejan Kovač, Jacob N. Shapiro, Randall K. Filer, „The impact of delay: Evidence from formal out-of-court restructuring“, *Journal of Corporate Finance*, vol. 78, February 2023, доступно на адреси: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119922001626?via%3DIihub>, 25. 3. 2023.

4 Nikša Trstenjak, Ivor Altaras Penda, „Restrukturiranje i sanacija poduzeća u uvjetima financijske krize“, *Zbornik sveučilišta Libertas*, br. 3/2018, 173.

5 *Ibid.*, 174.

6 *Ibid.*

неформалним мерама, које могу да буду уређене законом или другим актима. Затим, ако је отворен стечај, може се, у оквиру стечајног поступка, усвојити план реструктурирања или реорганизације.⁷ Тада већ, говоримо о стечајном дужнику. Но, овде ћемо поменути и хибридне поступке, у оквиру којих се уређује статус наведених дугова, али не у оквиру стечајног поступка, јер се преговори око усвајања плана реструктурирања воде без учешћа суда.⁸ Наиме, ради се о предстечајним споразумима који дефинишу услове који се намећу и мањинским повериоцима, који се нису сагласили са тим споразумом већине поверилаца и дужника. Тај споразум мора да буде потврђен од стране суда. Овде морамо поменути и подношење унапред припремљеног плана реорганизације, који, такође, представља један од облика тих хибридних поступака, који се подноси заједно са предлогом за покретање стечајног поступка.⁹ Унапред припремљени план реорганизације значи, у суштини, позив да се преговара о плану реорганизације са повериоцима и тражи прихватање тог плана пре подношења пријаве за стечај. Три разлога су мотивишућа за избор унапред припремљеног плана реорганизације, а то су договор поверилаца, избегавање потпуног престанка делатности и очување пословања.¹⁰ Видимо да се поступак реорганизације не може покренути без покретања стечајног поступка, што одваја овај поступак од реструктурирања.

Са друге стране, финансијско реструктурирање се састоји из предузимања мера чији је циљ редефинисање односа између привредног субјекта као дужника, са једне стране, и поверилаца, са друге. Ради се о ситуацијама, када привредни субјект има финансијске тешкоће, односно, како смо рекли, када постоји опасност покретања стечајног поступка.¹¹ Код финансијског реструктурирања разликујемо реструктурирање дугова и пасиве, као и реструктурирање акцијског капитала. Кад је у питању реструктурирање дугова и пасиве спроводе се активности које се односе на вансудска поравнања са повериоцима, репрограмирање обавеза, као

7 Бранко Радуловић, „Унапред припремљени планови реорганизације у Републици Србији – упоредно правна и емпиријска анализа“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Евројске уније – 2013* (ур. Вук Радовић), Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2013, 56.

8 *Ibid.*, 57.

9 *Ibid.*

10 Милена Јовановић-Zattila, Владимир Чоловић, *Стечајно љраво*, Правни факултет Универзитета у Нишу, Ниш, 2013, 173.

11 Бранко Радуловић, Лука Андрић, „Споразумно финансијско реструктурирање – упоредно-правна и емпиријска анализа“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Евројске уније – 2015* (ур. Вук Радовић), Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2015, 153.

и друге активности. Пасиву и дугове морамо посматрати одвојено. Пасива се односи на сва дуговања привредног друштва, а дугови на конкретне износе, односно, они представљају конкретна потраживања поверилаца.¹² Реструктурирање акцијског капитала обухвата мере које се односе на промене у његовој структури уз спровођење одговарајућих финансијских мера, али и повећања конкурентности.¹³

Иначе, план финансијског реструктурирања мора да садржи следеће елементе: – дефинисање узрока финансијских тешкоћа привредног друштва; – мере реструктурирања које ће се спровести; – дефинисање активности којима ће се извршити наведене мере; – изворе обезбеђења финансирања друштва током спровођења плана; – финансијска пројекција за одређени период (више година), итд.¹⁴ У сваком случају, финансијско реструктурирање подразумева смањење дуга, инјекције капитала, замену дуга у акције, реструктурирање дуга укључујући смањење каматних стопа, дужи рок доспећа, делимични отпис дуга, продају имовине, итд.¹⁵

1. Корпоративно реструктурирање

Да бисмо могли да разумемо финансијско реструктурирање, морамо да дефинишемо и корпоративно реструктурирање, који везујемо и за мере које су део финансијског реструктурирања. Корпоративно реструктурирање се односи на предузимање активности које треба да доведу до промене структуре имовине и капитала у привредном субјекту.¹⁶ Осим тога, овај модел обухвата и процес утврђивања финансијских губитака. Практично, корпоративно реструктурирање обухвата елементе и финансијског и оперативног реструктурирања.¹⁷ Што се тиче оперативног реструктурирања, оно обухвата оптимизацију процеса производње, повећање продуктивности, елиминисање неефикасности, као и друге мере, које се тичу побољшања пословања, као што

12 Vladimir Čolović, „Restrukturiranje dužnika“, *Godišnjak Fakulteta pravnih nauka Univerziteta Apeiron*, br. 8/2018, 8.

13 Dejan D. Erić, Ivan S. Stošić, *Korporativno restrukturiranje*, Beograd, 2013, 10.

14 Luka Andrić, Branko Radulović, Milan Stefanović, Marko Brežančić, Gordon W. Johnson, Blažo Nedić, *Vodič kroz sporazumno finansijsko restrukturiranje privrednih društava*, Privredna komora Srbije, European Bank for Reconstruction and Development, 2014, <https://www.partners-serbia.org/public/documentations/SFR-Vodic.pdf>, 30. 3. 2023, 20.

15 Jongsoo Shin, „Corporate Restructuring and Its Macro Effects“, *IMF Working paper*, January 2017, 5.

16 Б. Радуловић, Л. Андрић, 153.

17 *Ibid.*

су смањење трошкова рада и производње, побољшање производног програма, унапређење канала дистрибуције, итд.

Овде морамо узети у обзир и интервенцију државе, која ће зависити од економских и финансијских проблема на нивоу целе привреде. Држава може мање или више да интервенише у овим ситуацијама, па тако разликујемо децентрализован и централизован приступ у решавању проблема у привредном субјекту, у зависности од степена учешћа државе у томе. Децентрализован приступ подразумева решавање од случаја до случаја, у зависности од самог проблема, а обухвата интервенцију која се састоји у подршци банкарском сектору уз предузимање више различитих мера. Централизован приступ подразумева веће учешће државе у реструктурирању привредног субјекта, што некад подразумева и оснивање новог друштва које управља имовином, а које је одговорно за стицање и продају капитала и имовине друштва које је у проблему.¹⁸ Морамо говорити и о подстицајима реструктурирању који су дефинисани регулаторним оквиром, а који су различити у зависности од броја поверилаца.¹⁹ Иначе, нерегулисање вансудског реструктурирања је био и остао проблем у многим земљама. Значи да је оно препуштено дужницима и повериоцима.²⁰ Такав случај је, на пример, у Холандији, где све зависи од договора дужника и поверилаца.²¹ Слична ситуација је и у САД, али је у тој земљи дефинисан „стечајни оквир“ који регулише ова питања.²²

У сваком случају, сваки привредни субјект који спроводи корпоративно реструктурирање се суочава не само са финансијским проблемима, већ и са проблемима који се тичу управљања тим субјектом. Због тога је веома битно разумети због чега привредни субјект није у стању да генерише довољно финансијских средстава, како би могао да се направи реални и изводљиви пословни план који би обухватио решења за сва критична питања у пословању. Финансијско реструктурирање неће помоћи уколико се настави са неефикасним пословањем. Да би били сигурни да ће одређене инвестиције довести до бољег и ефикаснијег пословања једног субјекта, потребно је да проценимо економску профитабилност улагања. Уколико је очекивана профитабилност ниска, тада не би требало ни улагати у тај привредни субјект.²³ Финансијско

18 V. Čolović, 6.

19 Б. Радловић, Л. Андрић, 154–155.

20 *Ibid.*, 156.

21 *Ibid.*, 157.

22 *Ibid.*, 158.

23 Francisco J. López Lubián, *The Executive Guide to Corporate Restructuring, Chapter Financial Restructuring*, London, 2014, 52.

реструктурирање подразумева промену финансијске политике привредног субјекта, али оно мора бити праћено добрим управљањем, како би се одржао ниво дуга у одређеним границама. Због тога је, између осталог, веома битно да се утврди дужнички капацитет компаније, који зависи од баланса између улагања и економске профитабилности.²⁴

Компаније у многим земљама су прошле кроз бројне изазове корпоративног реструктурирања. Низ великих корпоративних реструктурирања везујемо за јапанске компаније у раним 2000-тим годинама. Са проблемима које успоравају привредни раст суочила се и Шпанија након 2008. године и глобалне финансијске кризе. Пракса је показала да је веома битно рано проценити услове за покретање поступка реструктурирања уз финансијски надзор и подстицање банака да врше реструктурирање кредита. Због могуће финансијске нестабилности банака, веома је битно инсистирати на флексибилности код вансудског реструктурирања. Осим тога, веома је битно водити рачуна и о тржишној инфраструктури, као и о транспарентности у пословању компанија. У сваком случају, да би се извршило успешно корпоративно реструктурирање, потребно је јасно дефинисање улоге финансијских супервизора, финансијска солидност банака, јасна тржишна инфраструктура и процењена димензија реструктурирања компанија.²⁵

Као што смо рекли, корпоративно реструктурирање састоји се из различитих облика реструктурирања који се могу засебно спроводити, тако да и оперативно и финансијско реструктурирање сврставамо у корпоративно. Али, у овај облик реструктурирања сврставамо и реструктурирање инвестиција. Реструктурирање инвестиција се односи на промене у улагањима. Сви наведени облици реструктурирања се могу предузимати паралелно.²⁶ Уколико се ради о реструктурирању дуга, тада разликујемо још два облика реструктурирања – формално и неформално. Формално се односи на стечај и ликвидацију, а неформално би укључивало замену дуга за дуг, трансфер дуга владиним органима, продаја дуга, итд.²⁷

Поред наведених облика реструктурирања, поменућемо и: 1) организационо реструктурирање, које обухвата сложене активности везане за промену организационе структуре привредног друштва и измене везане за број запослених; 2) управљачко реструктурирање, које је усмерено ка изменама у процесу управљања, начину руковођења, итд.; 3) власничко реструктурирање, које обухвата промене у власничкој

²⁴ *Ibid.*

²⁵ J. Shin, 4.

²⁶ *Ibid.*, 5.

²⁷ *Ibid.*, 6.

структури, а што је везано и за трансфер својине, приватизацију, итд.; 4) тржишно реструктурирање, које се односи на редефинисање тржишта, подручја пословања, наступ на тржишту, итд.; и 5) производно-технолошко реструктурирање које обухвата измену техничко-технолошке структуре, модернизацију опреме, примену резултата научноистраживачке делатности, као и друге мере.²⁸

2. Регулисање финансијског реструктурирања

Финансијско реструктурирање зависи од договора дужника и поверилаца. Од њиховог споразума зависи и статус привредног субјекта који је у финансијским тешкоћама. Закон о споразумном финансијском реструктурирању Републике Србије (даље: ЗСФР)²⁹ регулише финансијско реструктурирање привредних субјеката, уопште, како друштва, тако и предузетника. По ЗСФР, финансијско реструктурирање се може спроводити, ако у томе учествују најмање две банке, а у питању су друштва, односно, једна банка, ако је у питању предузетник. Морамо рећи да се ЗСФР неће примењивати кад су у питању друштва против којих је покренут претходни стечајни поступак, у складу са унапред припремљеним планом реорганизације.³⁰ У поступку финансијског реструктурирања се може донети одлука о мировању дугова, која ће произвести дејство даном закључења уговора о наведеном. Посредовање у поступку финансијског реструктурирања спроводи Привредна комора Србије. Уговор о споразумном финансијском реструктурирању може да обухвати: исплату потраживања у ратама, измену рокова доспелости, уновчење и пренос имовине, одрицање од заложног права, претварање потраживања у капитал, издавање хартија од вредности, итд. Ако је потраживање, које је обухваћено финансијским реструктурирањем, обезбеђено средствима обезбеђења као што су хипотека или заложно право на покретним стварима, оно се замењује реструктурираним обезбеђеним потраживањем, а хипотека или заложно право настављају да постоје као средство обезбеђења тог потраживања. Наведено мора да буде предвиђено у уговору о финансијском реструктурирању. ЗСФР дефинише финансијско реструктурирање као поновно уређивање поверилачко дужничких односа. Под финансијским тешкоћама се подразумевају неспособност плаћања, претећа неспособност плаћања, као и презадуженост.³¹

28 Иван Стошић, „Корпоративно реструктурирање предузећа у свету и Србији“, *Пословна економија*, вол. 8, бр. 1/2014, 161; V. Colović, 7.

29 Закон о споразумном финансијском реструктурирању – ЗСФР, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 89/2015.

30 Чл. 2 ЗСФР.

31 Чл. 3 тач. 1 и 2 ЗСФР.

Поменућемо две земље англосаксонског права, које другачије приступају регулисању овог института. Пре свега, у Великој Британији постоје четири облика реструктурирања, која можемо дефинисати као финансијска, а која су доступна компанијама: уговорно дефинисање измирења дуга закључено између дужника и поверилаца, компанијски добровољни споразум, шеме уређења дуга и администрирање.³² На првом месту, уговор о дефинисању измирења дуга представља најједноставније решење за компаније. Предности овог облика реструктурирања су што се спроводи брзо, нема интервенције суда или стечајног управника, омогућава решење проблема у раној фази, а избегавају се све негативности које прате поступке инсолвентности.³³ Друго, компанијски добровољни споразум не представља стечајни поступак, иако се одредбе о његовом регулисању налазе у Закону о инсолвентности из 1986. Овај облик се, такође, користи у релативно раној фази настанка финансијских тешкоћа. Током читаве примене овог облика реструктурирања, менаџмент компаније остаје под надзором, осим ако је против компаније већ покренут неки од поступака који се тиче инсолвентности или ликвидације, када ће послове компаније преузети стечајни или ликвидациони управник. Углавном, директори компанија остају на њиховом челу током целог процеса реструктурирања, али ће то зависити од бројних фактора.³⁴ Треће, шеме уређења дуга немају тај значај као други облици реструктурирања. Ипак, у задњих 15 година, оне се све више користе као механизам за реструктурирање. Као што видимо, наведени период везујемо за почетак глобалне финансијске кризе. Шеме се могу користити без обзира да ли је компанија инсолвентна или не. Као и претходна два облика, шеме се користе у раној фази настанка проблема. Но, оно што представља предност овог облика, односи се на решење проблема који може настати између поверилаца са или без гаранција. Исто тако, шеме се користе и код заштите мањинских поверилаца.³⁵ Шеме уређења дуга, се могу користити као средство компанијског реструктурирања у поступку преузимања. Зато су наведене шеме део Европског модела компанијског закона.³⁶ Најзад, четврти облик администрирање, представља план за спасавање компанија. У суштини, то је поступак у коме се именује стечајни управник који управља компанијом. Постоји и посебан облик

32 Зоран Васиљевић, „Реструктурирање као мјера опоравка дужника у праву Републике Српске“, *Право и њивреда*, бр. 1/2020, 142.

33 Jennifer Payne, „Debt Restructuring in the UK“, *European Company and Financial Law Review (ECFR)* Vol. 15, Nr. 3/2018, 451.

34 *Ibid.*, 452.

35 *Ibid.*, 453–454.

36 З. Васиљевић, 141.

администрирања који се састоји у подношењу унапред дефинисаног плана, а примењује се на компаније које су у финансијским тешкоћама. У плану се, пре свега, дефинише продаја дужника, односно, целе његове имовине.³⁷

Са друге стране, САД не регулише реструктурирање као што то чини Велика Британија. Ово питање се у САД дефинише као део стечајног поступка, у коме је укључен суд, али дужник задржава право управљања својом имовином и делатношћу.³⁸ Ова област се регулише у поглављу 11 Стечајног законика САД. У америчком систему, дужници су заштићени законским мораторијумом на потраживања поверилаца. Постоје и изузеци од примене законског мораторијума, када су у питању потраживања између брачних другова и родитеља и деце, као и када постоје разлози за именовање управника који ће управљати имовином дужника.³⁹

*
* *

Што се тиче законодавства Европске уније (ЕУ), осврнућемо се на Директиву Европског Парламента и Савета бр. 1023/2019 од 20. јуна 2019. године о оквирима за превентивно реструктурирање, отпуста дуга и забранама, као и мерама за повећање ефикасности поступака који се односе на реструктурирање, инсолвентност и отпуст дуга и о измени Директиве (ЕУ) 2017/1132 (Директива о реструктурирању и инсолвентности) (даље: Директива 1023/2019).⁴⁰ Кад је у питању реструктурирање, Директива 1023/2019 садржи правила о оквирима за превентивно реструктурирање који стоје на располагању дужницима у финансијским тешкоћама, ако постоји вероватноћа инсолвентности, а са циљем спречавања те инсолвентности, као и обезбеђења финансијске одрживости тог субјекта. Осим тога, ова Директива садржи правила и о повећању ефикасности поступака који се односе на реструктурирање.⁴¹ Под реструктурирањем, Директива 1023/2019 подразумева предузимање мера усмерених на овај поступак који се

37 J. Payne, 455.

38 З. Васиљевић, 145.

39 *Ibid.*

40 *Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency)*, *Official Journal of the European Union*, L 172, 26. 6. 2019, 18–55.

41 Чл. 1 тач. 1 а) и с).

спроводи у вези са пословањем дужника, које укључују промену система, услова или структуре имовине и обавеза дужника или било ког другог дела структуре капитала дужника, као што је продаја имовине или појединих елемената пословања, а ако је тако дефинисано националним правом, продаја целокупног пословања друштва које послује трајно, као и друге оперативне промене или комбинацију тих елемената. Кад погледамо дефиницију реструктурирања, видимо да се она, пре свега, односи на примену мера усмерених ка инсолвентном субјекту и предузимању мера за његов наставак рада. Директива 1023/2019 користи термин за превентивно реструктурирање и дефинише да државе чланице ЕУ треба да дефинишу могућност да, у случају вероватног наступања инсолвентности дужници имају приступ оквиру за превентивно реструктурирање у циљу спречавања инсолвентности и наставак њиховог рада. Исто тако, предвиђа се да државе чланице својим правом могу ограничити колико пута може дужник да приступи наведеном оквиру. Иначе, тај оквир се састоји од једног или више поступака, мера или одредаба, који се могу спроводити и вансудски. Интересантна је одредба која омогућава државама чланицама да у својим правима ограниче учешће правосудног или управног органа у наведеном оквиру превентивног реструктурирања.⁴² Реструктурирање по одредбама ове Директиве подразумева да дужник задржава овлашћења, односно, да и даље може управљати својом имовином и да може вршити делатност. У вези са тим, предвиђа се и именовање управника у овом поступку, како би се помогло и дужнику и повериоцима код дефинисања плана реструктурирања.⁴³ Исто тако, ако се преговара о доношењу плана реструктурирања, може се донети одлука о застоју извршења над имовином дужника и да тај застој може обухватити све врсте потраживања, као и оних која су обезбеђена. Најбитнија последица застоја извршења над имовином дужника, јесте суспендовање могућности покретања поступка у случају инсолвентности, без обзира како се тај поступак назива у односној држави чланици, а који би могао да доведе до престанка дужника, односно, његове ликвидације.⁴⁴ Директива 1023/2019 садржи и заштитне одредбе о новом и привременом финансирању код сваке следеће инсолвентности дужника, као и о заштити других трансакција које су повезане са реструктурирањем, ако је у питању поновна инсолвентност дужника.⁴⁵

Видимо да се Директива 1023/2019, на првом месту, односи на ситуацију примене мера реструктурирања у условима претеће инсол-

42 Чл. 4 тач. 1, 4, 5 и 6.

43 Чл. 5 тач. 1 и 3.

44 Чл. 7 тач. 1 и 2.

45 Чл. 17 и 18.

вентности или инсолвентности привредног субјекта. Но, дефинисање садржине плана реструктурирања даје и другачији вид овом институту, а што се тиче могућности примене ових мера и кад није у питању инсолвентност. Иначе, само у ЕУ сваког месеца се региструје 90–100 реструктурирања великих компанија.⁴⁶

IV Финансијско реструктурирање као хибридни („синтетички“) поступак у међународном стечају

Посветићемо пажњу и спровођењу реструктурирања у специфичним условима, који се тичу рада привредног субјекта у другој земљи у односу на ону у којој има регистровано седиште. Наиме, поступак реструктурирања је присутан у међународном стечају, тачније речено, у секундарном стечајном поступку, у посебним ситуацијама, које се везују за избегавања вођења секундарног стечајног поступка. Тада стечајни управник именован у главном стечајном поступку одлучује о вођењу тзв. „синтетичких“ стечајних поступака, како би се ефикасније намирили повериоци из оба стечајна поступка. Да подсетимо, секундарни стечајни поступак се односи, само, на имовину и/или само на филијалу које се налазе у једној држави и не може се односити на имовину и/или филијалу дужника које се налазе у било којој другој земљи.⁴⁷ Два главна разлога која чине упитним или непотребним вођење секундарног стечајног поступка су повећање трошкова поступка, као и право локалних поверилаца на намирење потраживања. Наравно, оба разлога су везана за имовину дужника која је у тим случајевима мања, односно, недовољна.⁴⁸ „Синтетички“ стечајни поступак мора да доведе до намирења локалних поверилаца већег обима у односу на секундарни стечајни поступак, као и да трошкови тог поступка буду нижи у односу на трошкове које би произвео секундарни поступак. О томе одлучује стечајни управник из главног стечајног поступка. Такође, тај поступак мора бити предвиђен законодавством државе, у којој би могао бити вођен секундарни стечајни поступак. Међутим, мора се рећи да се, у пракси, пре свега ради о поступцима који доводе до наставка рада дужника, односно, на првом месту, о реструктурирању. Ради се о реструктурирању

46 И. Стошић, 161.

47 Члан 3 ст. 2 Уредбе 848/2015 (*Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings, Official Journal of the European Communities*, L 141, 5. 6. 2015, 19–72).

48 Elisa Torralba Mendiola, „Synthetic’ insolvency proceedings“, *Analysis Gomez-Acebo&Pombo*, November 2015, 2, доступно на адреси: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2018/07/synthetic-insolvency-proceedings.pdf>, 24. 3. 2023.

филијале дужника. Осим тога, ако се у наведеној земљи налази само имовина дужника, а не и филијала, онда не може бити речи о овом поступку. Стечајни управник, именован у главном стечајном поступку, одлучује у држави, у којој надлежност над имовином и филијалом дужника има суд друге земље о могућности покретања секундарног поступка, као и о покретању неког другог поступка – „синтетичког“ или хибридног. Исто тако, стечајни управник из главног стечајног поступка доноси одлуке и о расподели имовине дужника која се налази у другој земљи. У случају покретања поступка реструктурирања или неког другог поступка (као „синтетичког“) примењиваће се правила само оне државе у којој је покренут тај поступак, што може довести у неповољнији положај повериоце са мањим потраживањима. Разлог томе је што и повериоци са мањим потраживањима гласају за једнострану обавезу, како се назива гаранција дата од стране стечајног управника из главног стечајног поступка. Значи, да би, уопште, могао да се покрене поступак реструктурирања, потребно је да постоји сагласност поверилаца у секундарном стечајном поступку, као и наведена гаранција.

V Финансијско реструктурирање као обавезни део реструктурирања привредног субјекта

Финансијско реструктурирање треба, пре свега, да буде усмерено ка решавању проблема неликвидности, као и предузимању мера које би довеле до смањења дуга, а које би обухватиле повећање цене акција, промене у финансијској структури капитала, оптимизирању управљања новчаним токовима, итд.⁴⁹ Са друге стране, корпоративно реструктурирање се не односи, увек, на ситуације када је привредни субјект у финансијским тешкоћама и оно се регулише статусним законима у овој области.⁵⁰ Поставља се питање да ли је, у сваком случају, финансијско реструктурирање део корпоративног, односно, да ли се може замислити реструктурирање привредног субјекта без спровођења мера које чине финансијско реструктурирање. Мислимо да не, ако узмемо у обзир све активности које треба да се спроведу у овом поступку. Без обзира да ли дефинишемо реструктурирање на ужи или шири начин, морамо имати у виду примену наведених финансијских мера. Код ужег дефинисања говоримо о одређеном облику реструктурирања или предузимању тачно одређених мера које треба да доведу до промена у једном привредном субјекту. Но, шира дефиниција обухвата све или скоро све активности и мере које треба да доведу до реструктурирања.

49 И. Стошић, 160.

50 З. Васиљевић, 141.

Тако, реструктурирање се може дефинисати као процес доношења пакета управљачких одлука, као и предузимања низ активности, чији је циљ остваривање коренитих промена постојеће структуре и стратегије привредног субјекта. Тај процес обухвата анализу постојећих пословних околности, као и сагледавање узрока које су довеле до одређених тешкоћа у пословању. Те активности морају бити усмерене ка тражењу решења за побољшање позиције привредног субјекта, које би довеле до елиминисања слабости и криза, као и које би допринеле одржавању конкурентских предности.⁵¹ Из наведеног закључујемо да је присуство елемената финансијског реструктурирања неизбежно, без обзира у којим условима се спроводи реструктурирање. И кад говоримо о реструктурирању ван стечаја, говоримо о споразумном неформалном вансудском реструктурирању. Његове карактеристике су: прво, у питању је реструктурирање које може бити финансијско или оперативно, друго, у питању је неформалан поступак, треће, овај поступак се заснива на споразуму дужника и поверилаца, четврто, у питању је вансудски поступак и пето, не примењује се стечајно право.⁵²

VI Закључак

Реструктурирање не смемо да посматрамо само као могућност даљег рада дужника и исплату потраживања повериоцима, већ, пре свега, као дефинисање ефикаснијег пословања привредног субјекта. У процесу реструктурирања се предузимају, на првом месту, економске мере, како би се остварио већи профит. Но, предузимају се и друге мере, које омогућавају ефикасан рад привредних субјеката. Исто тако, реструктурирање не смемо дефинисати само као поступак који се спроводи у случају инсолвентности или претеће инсолвентности привредног субјекта. Мере реструктурирања се могу предузимати и добровољно. Ипак, много су чешће ситуације, када се реструктурирање спроводи када је привредни субјект у финансијским проблемима, односно, кад већ постоје разлози за покретање стечајног поступка. Од споразума поверилаца и дужника, односно од плана финансијског реструктурирања, зависи на који начин ће бити намирена потраживања. Овде не говоримо о наставку рада дужника, јер се то питање и не поставља.

Но, морамо рећи да се у поступку реструктурирања примењују, како правила стечајног законодавства, тако и правила која уређују радне односе, привредна друштва, облигационе односе, итд.

51 И. Стошић, 160.

52 Вук Радовић, *Стечајно право*, књига друга, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2017, 334.

На крају, морамо закључити да свако финансијско реструктурирање садржи одређене елементе принудности, а што се везује за план који представља договор дужника и поверилаца. Међутим, ако се тај план не изврши у одређеном року, предузеће се принудне мере. Наведено не одузима том плану карактер уговора.

Коришћена литература

- Андрић Лука, Радуловић Бранко, Стефановић Милан, Брежанчић Марко, Јохнсон Гордон W., Недић Блажо, *Водич кроз споразумно финансијско реструктурирање привредних друштва*, Привредна комора Србије, European Bank for Reconstruction and Development, 2014. (Andrić Luka, Radulović Branko, Stefanović Milan, Brežančić Marko, Johnson Gordon W., Nedić Blažo, *Vodič kroz sporazumno finansijsko restrukturiranje privrednih društava*, Privredna komora Srbije, European Bank for Reconstruction and Development, 2014)
- Bedeković Mladena, „Реструктурирање предузећа у Републици Хрватској“, *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, vol. 4, no. 1, lipanj 2013.
- Васиљевић Зоран, „Реструктурирање као мјера опоравка дужника у праву Републике Српске“, *Право и привреда*, бр. 1/2020. (Vasiljević Zoran, „Реструктурирање као мјера опоравка дужника у праву Републике Српске“, *Pravo i privreda*, br. 1/2020)
- Ерић Дејан Д., Стошић Иван С., *Корпоративно реструктурирање*, Београд, 2013. (Erić Dejan D., Stošić Ivan S., *Korporativno restrukturiranje*, Beograd, 2013)
- Јовановић-Zattila Милена, Чоловић Владимир, *Стечајно право*, Ниш, 2013. (Jovanović-Zattila Milena, Čolović Vladimir, *Stečajno pravo*, Niš, 2013)
- López Lubián Francisco J., *The Executive Guide to Corporate Restructuring, Chapter Financial Restructuring*, London, 2014.
- Mendiola Elisa Torralba, „Synthetic’ insolvency proceedings“, *Analysis Gomez-Acebo&Pombo*, November 2015.
- Payne Jennifer, „Debt Restructuring in the UK“, *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, Vol. 15, Nr. 3/2018.
- Радовић Вук, *Стечајно право*, књига друга, Београд, 2017. (Radović Vuk, *Stečajno pravo*, knjiga druga, Beograd, 2017)
- Радуловић Бранко, Андрић Лука, „Споразумно финансијско реструктурирање – упоредно-правна и емпиријска анализа“, *Усклађивање њословног права Србије са правом Европске уније – 2015* (ур.

- Вук Радовић), Београд, 2015. (Radulović Branko, Andrić Luka, „Sporazumno finansijsko restrukturiranje – uporedno-pravna i empirijska analiza“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije – 2015* (ur. Vuk Radović), Београд, 2015)
- Радуловић Бранко, „Унапред припремљени планови реорганизације у Републици Србији – упоредно правна и емпиријска анализа“ *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније – 2013* (ур. Вук Радовић), Београд, 2013. (Radulović Branko, „Unapred pripremljeni planovi reorganizacije u Republici Srbiji – uporedno pravna i empirijska analiza“ *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije – 2013* (ur. Vuk Radović), Београд, 2013)
- Сажер Домогој, „Процедура и пракса реструктурирања у стецају у Републици Хрватској“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu*, год. 47, бр. 3/2010.
- Срхој Стјебан, Ковач Дејан, Shapiro Jacob N., Filer Randall K., „The impact of delay: Evidence from formal out-of-court restructuring“, *Journal of Corporate Finance*, vol. 78, February 2023.
- Стошић Иван, „Корпоративно реструктурирање предузећа у свету и Србији“, *Пословна економија*, вол. 8, бр. 1/2014. (Stošić Ivan, „Korporativno restrukturiranje preduzeća u svetu i Srbiji“, *Poslovna ekonomija*, vol. 8, br. 1/2014)
- Shin Jongsoon, „Corporate Restructuring and Its Macro Effects“, *IMF Working paper*, January 2017.
- Трстенјак Никша, Алтарас Пенда Ивор, „Реструктурирање и санација предузећа у увјетима финансијске кризе“, *Zbornik sveučilišta Libertas*, бр. 3/2018.
- Ћоловић Владимир, „Реструктурирање дужника“, *Godišnjak Fakulteta pravnih nauka Univerziteta Apeiron*, бр. 8/2018.

Vladimir ČOLOVIĆ, PhD
Professor, Principal Research Fellow at the Institute of Comparative Law,
Belgrade, Serbia

FINANCIAL RESTRUCTURING OF ECONOMIC ENTITIES

Summary

Generally, by restructuring, we mean undertaking a series of measures that should contribute to the improvement of business operations of economic entities. Restructuring measures can be taken when a business entity is in financial difficulties and when bankruptcy proceedings are threatened, but these measures are also taken when there is a need for more efficient operations. That is why we can distinguish restructuring outside of bankruptcy and in bankruptcy. There are different forms of restructuring, and attention will be paid, above all, to financial restructuring. We must say that financial and other forms of restructuring can be classified within the framework of corporate restructuring. The paper also states the difference between restructuring and reorganization of the debtor. The author analyzes the relationship between financial and other forms of restructuring. The paper will briefly analyze the Law on Consensual Financial Restructuring of the Republic of Serbia, as well as the EU Directive in this area. Also, the author looks at some solutions in this area in Great Britain and USA.

Key words: *Financial Restructuring. – Corporate Restructuring. – Economic entity. – Reorganization. – Bankruptcy.*

Датум пријема рада: 5. 4. 2023.

Датум прихватања рада: 15. 5. 2023.