

**УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА  
У НОВОМ САДУ**  
**Факултет за економију и инжењерски менаџмент  
у Новом Саду**

**МЕНАѢМЕНТ У СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ  
ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ**  
**ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА**

**Ментор**

**Проф. др ЈОВАН БАБОВИЋ**

**Докторанд**

**Мр ДУШАН ЂУКИЋ**

Нови Сад, 2015.

**УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У  
НОВОМ САДУ**

**Факултет за економију и инжењерски менаџмент у  
Новом Саду**

**МЕНАѢМЕНТ У СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ  
ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ**

**ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА**

Ментор

**Проф. др ЈОВАН БАБОВИЋ**

Докторанд

**Мр ДУШАН ЂУКИЋ**

Нови Сад, 2015.

**UNIVERSITY BUSINESS ACADEMY IN NOVI SAD**  
**Faculty of Economics and Engineering Management**  
**in Novi Sad**

**MANAGEMENT IN BANKRUPTCY**  
**PROCEEDINGS OF COMPANIES IN SERBIA**  
DOCTORAL DISSERTATION

Mentor

**PhD JOVAN BABOVIĆ, Full Professor**

Doctoral student

**M. Sc DUŠAN ĐUKIĆ**

Novi Sad, 2015.

## КОМИСИЈА ЗА ОДБРАНУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Председник и члан комисије	<b>Проф. др Марко С. Царић, редовни професор</b> Факултет за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Ужа научна област: Пословна и међународна економија
Ментор	<b>Проф. др Јован В. Бабовић, редовни професор</b> Факултет за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду. Ужа научна област: Пословна и међународна економија Агрономија, технологија и инжењерски менаџмент
Члан комисије	Проф. др Драгомир Ђорђевић, редовни професор Факултет за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду. Ужа научна област: Пословна и међународна економија

## ПОДАЦИ О ДОКТОРСКОЈ ДИСЕРТАЦИЈИ

Наслов докторске дисертације	<b>МЕНАЏМЕНТ У СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ</b>
Резиме	Економска ефективност и ефикасност инвестиција доминантни су фактори развоја и раста привредног друштва и економије Србије. Циљ је да инвестирање обезбеди максимални профит и принос на уложени капитал предузећа, стабилан и дугорочан и успешан развој предузећа, запосленост и ставарање бољих услова рада, максимизирање прихода акционара, побољшање животног стандарда, одрживо и рационално коришћење ресурса и заштиту животне средине. Критеријум економске целисходности инвестиционог улагања треба да почива на профиту или добити од улагања. Поуздану оцену инвестиционог пројеката треба вршити динамичким методама путем: новчаног приноса на капитал и акцијски капитал, нето садашње вредности, интерне стопе рентабилитета и МАПИИ методом замене старог са новим

основним средством.

Погрешна инвестициона политика и улагање у тржишно и економски неодрживе нерентабилне програме доводи до поремећаја у пословању привредних друштава и инсолвентности, а са тим и до отварања поступка стечаја над таквим привредним друштвима. Полазиште за покретање предстечајног или стечајног поступка над привредним друштвом је инсолвентност где су дугови предузећа најчешће већи од вредности имовине.

Тамо где постоје економски услови предност је потребно дати реорганизацији на бази унапред припремљеног плана ради очувања вредности поштених стечајних дужника, запослености и реструктурирања одрживих дужника да би наставили пословање после извршене реорганизације.

Са економско правног аспекта стечајног поступка потребно је операционализовати економску и правну ефикасност трајања стечајног поступка, трошкове, висину наплате потраживања и регулативу финансијског извештавања и ревизије стечаја.

Доминантни математичко статистички методи које треба обавезно користити у предвиђању стечаја у будућем периоду су: Veaberov, Altmanov, Deakinov, Okslonov, Edmisterov, Zabgrenov i Kralicekov model.

Примена квантитативних метода за дефинисање предвиђања стечаја је од изузетне научне и практичне вредности да се правовремено предузму мере за реструктурирање предузећа или отвори правовремено стечај путем реорганизације како би се предузеће оспособило за успешно пословање или спровело bankrotstvo (ликвидација) у случајевима када је иста неминовна.

Легислатива треба да афирмише решења за очување економски ефикасних стечајних дужника. Стечајни поступци се морају спроводити правовремено и ефикасно ради утицаја на менаџмент привредних друштава и њихово санкционисање у случају избегавања стечаја, ради очувања имовине и креативне примене реструктурања и унапред припремљеног плана реорганизације.

Стечајни план је институт за спровођење реорганизације и треба да је стручно дефинисан и утврђена одговорност за реализацију. Циљ је да се прецизно дефинишу задаци и мере према стечајном дужнику, ради наставка пословања и остваривања профита. У креирању треба да учествују

експерти, стечајни дужник, повериоци и сви други учесници према којима се реорганизација спроводи. Ако стечајни план доносе само дужници онда се на субјективан начин спроводи квази план који доводи сва привредна друштва и државу у финансијски банкрот. Сада нереалним и нестручним футуристичким планом реорганизације привредна друштва као дужници одложу банкротства, варају повериоце, необјективно дефинишу финансијске изворе, прикривају чињеничко стање, одуговлаче стечајни поступак а менаџери избегавају кривична гоњења.

Легислативу стечајне материје треба унапредити у делу који дефинише положај стечајног судије и стечајног управника као кључних носиоца активности током провођења поступка стечаја. Потребно је изабрати стручне компетентне стечајне управике из економије, рачуноводства и финансија уз искуство у привреди и компетентне стечајне судије, обезбедити им материјалну егзистенцију, дефинисати службе ради оперативног рада и утврдити њихову одговорност за изостанак резултата. Истовремено је потребно санкционисати менаџере који су довели предузећа из субјективних разлога до банкротства или реорганизације.

*Менаџери услед трајне неспособности плаћања и несолвентности привредног друштва, би морали пријавити надлежном Привредном суду предузећа и услед постојања стечајног разлога, самоиницијативно покренути стечајни поступак.*

У судовима где постоје стечајна одељења стечајне судије квалитетније и одговорније спроводе стечајне поступке. Поједине стечајне судије често именују исте стечајне управнике у више предмета што доводи у питање критеријум непристрасности и до разних негативних инсинуација. Избор стечајног управника методом случајног избора искључује пристрасност стечајног судије али занемарује знање из економско-правне струке и стечено знање и искуство у привреди. Потребно је да АЛСУ сачини и да ажурира листе стечајних управника, а да ранг листу доноси Министарство привреде уз сарадњу са Одбором за привреду скупштине Србије на основу критеријума: *просечног трајања стечаја, броја стечајева са пуним намирењем, сопствене окончане реорганизације, процента*

	<p><i>окончања у односу на сва именована, просечног процента намирења погодованих поверилаца и просечног процента намирења стечајних поверилаца.</i> Тада би стечајни судија имао целовит увид у досадашњи рад стечајног управника и предлагао компетентне стечајне управнике према сложености предмета и стечаја и стечајног поступка привредног друштва.</p> <p>Ефикасно решавање стечајне проблематике доприноси ефективности економије, при чему је потребно приоритет дати маркетинг-менаџменту, финансијама, примени антиципативних метода у предвиђању стечаја и спровођење реструктурања изван стечаја или у стечају, правремено покренути поступак унапред припремљеног плана реорганизације или ефикасног спровођења банкротства стечајног дужника када је пословање предузећа економски неселиходно и штетно по предузеће и економију земље.</p> <p>Усвајањем легислативе и прописа из Европске конвенције о одређеним међународним видовима стечаја и стечајног поступка допринеће унапређењу правно економске регулативе, трговинске размене, саобраћаја и побољшању социо-економске ситуације у Србији.</p> <p>У раду је илустрован и Модел унапред припремљеног плана реорганизације привредног друштва „Марко Експорт“ ради унапређења и примене стечајног поступка у пракси за ефикасно и економски оправдано спровођење стечаја у привредним друштвима путем реорганизације.</p>
Кључне речи	Ефикасност инвестиција, профит, стечај, инсолвентност, банкротство, реструктурирање, реорганизација, унапред припремљени план реорганизације, стечајни план, предвиђање стечаја, стечајни судија и стечајни управник, модел УППР
Научна област	Индустријско инжењерство и инжењерски менаџмент
Ужа научна област	Агрономија, технологија и инжењерски менаџмент
УДК	634.1/.7

## INFORMATION ON DOCTORAL DISSERTATION

Title of doctoral dissertation	<b>MANAGEMENT IN BANKRUPTCY PROCEEDINGS OF COMPANIES IN SERBIA</b>
Summary	<p>Economic effectiveness and efficiency of investments are dominant factors for development and growth of companies law (or the law of business associations) and Serbian economy in total. <i>The goal is that investing itself provides maximum profit and return on invested capital of the enterprise, stable, long-term and successful development of the enterprise, employment and the creation and working conditions improving, maximizing the income of shareholders, the improvement of living standard, sustainable and rational use of resources and environmental protection.</i> The criterion of the economic expediency of the investment should be based on profit or gain from the investment. Reliable assessment of the investment project should be done through dynamic methods: <i>cash return on capital and equity, present net value, internal rate of profitability and MAPI method of replacing the old with the new plant and equipment.</i></p> <p>Inadequate investment policy and investment in market and economic unsustainable and unprofitable programs leads to disruptions in operations of business associations and to insolvency, and along with it the opening of bankruptcy proceedings against such business associations. The starting point for launching pre-bankruptcy or bankruptcy proceedings against business associations is insolvency where debts exceed the property value. <i>In order to preserve reasonable value of the debtor's insolvency, employment and restructuring sustainable debtors to continue doing business after the reorganization, in situations where there are economic conditions preference should be given on the basis of the reorganization based on plan prepared in advance.</i></p> <p>From the legal and economic aspects of bankruptcy the</p>



necessity is to operationalize economic and legal efficiency of the bankruptcy proceedings, costs, amount of debt collection and financial reporting regulation and auditing bankruptcy. Dominant mathematical and statistical methods should be used in predicting bankruptcy in the waking period. These models are: Beaver, Altman, Deakin, Okslon, Edmister, Zabgren and Kralicek. *The application of quantitative methods for defining the prediction of bankruptcy is of great scientific and practical value. In order to promptly take measures to restructure the company or open in timely manner through bankruptcy reorganization. This should be done in order to equip the company to be able to successfully implement business or liquidation in cases when this is unavoidable.*

Legislation should promote solutions which leads to preservation of economically efficient bankruptcy debtors. It is necessary to eliminate unproductive, unprofitable and inefficient business associations and to encourage revival of companies through UPPR when there economic justification can be found. In the case of eventual avoiding bankruptcy, bankruptcy procedures must be implemented promptly and effectively in order to influence management of the companies and their sanctioning, and in this manner to preserve property and creatively apply restructuring and pre-reorganization plan.

The bankruptcy plan is implementation institute of reorganization and this should be professionally defined and determined on realization responsibility. The goal is to precisely define the tasks and measures against the debtor in order to continue operations and make profit. In creating the need participants should be experts, the debtor, creditors and all other participants according to which the reorganization is implemented. If the bankruptcy plan is adopted only by debtors, than it's the case of subjective conducted quasi plan that brings all the business

associations and the state itself in financial bankruptcy. At this moment, unrealistic and unprofessional futuristic plan of reorganization of business associations as debtors are postponing bankruptcy, cheat creditors, biased define financial resources, concealing the factual situation, delaying the bankruptcy proceedings and managers are avoiding criminal prosecution.

Bankruptcy legislation should be improved in the part which defines the position of the judge and the trustee as activities key holder during implementation of bankruptcy. It is necessary to choose a competent professional bankruptcy administrator (trustee) in economics, accounting and finance knowledge with experience in business managing including competent bankruptcy judge, provide them with material existence, define service requirements for operations and determine their responsibility for the lack of results. At the same time it is necessary to sanction managers who have led the company to bankruptcy or reorganization for subjective reasons. *At the same time, due to permanent disability payments and insolvency of the company managers must report to the competent Commercial Court for Enterprises and due to the existence of the reasons for bankruptcy, voluntarily initiate bankruptcy proceedings.*

In courts specialized departments for bankruptcy, specialized judges have better experience and conducting of bankruptcy proceedings are performed more responsible. Some bankruptcy judges often appoint the same bankruptcy administrators for several cases which leads into questions of impartiality criteria and to a variety of negative insinuations. Selection of trustee randomly by bankruptcy judge excludes the matter of impartiality but ignores the knowledge of economical and legal professionalism and the knowledge and experience in economy. It is necessary for the ALSU to prepare and update the list of bankruptcy

administrators (trustees), and that the ranking list is issued by the Ministry of Economy in cooperation with the Economy Committee on Serbian Assembly based on following criteria: *average duration of bankruptcy, number of bankruptcies full settlements, their own completed reorganization, percentage of completion in relation to all appointments, average percentage of favoring creditors settlement and the average percentage of settlement of bankruptcy creditors.* At that moment the bankruptcy judge would have comprehensive insight into the current work of the bankruptcy trustee and would be in position to propose competent bankruptcy trustees according to the complexity of the case and the bankruptcy and insolvency Procedure Code business associations.

Effectively addressing bankruptcy issues contributes to effectiveness of the economy itself, where it is necessary to give priority to marketing management, finance, implement forward-looking methods in predicting bankruptcy, implementation restructuring out of bankruptcy or inside the process, timely initiation of pre-reorganized plan or efficient implementation of bankruptcy process of the debtor when enterprise's business is economically unreasonably and detrimental to the company and the country's economy. The adoption of legislation and regulations in the European Convention on certain international aspects of bankruptcy and insolvency proceedings will contribute to the improvement of the legal regulation of economic, trade, transport and improving the socio-economic situation in Serbia.

This paper illustrates previously prepared reorganization plan of the „Marko Export” company model in order to improve bankruptcy proceedings application for efficiently and economically feasible bankruptcy implementation in companies through reorganization.

Keywords	The efficiency of investment, profit, bankruptcy, insolvency, restructuring, reorganization, in advance reorganization plan, the bankruptcy plan, predicting bankruptcy, the bankruptcy judge and trustee, model UPPR.
Scientific Field	Industrial Engineering and Engineering Management
Special topics	Agronomy, Technology and Engineering Management
UDC	634.1/.7

# САДРЖАЈ

<b>1. УВОД</b> .....	1
<b>2. ПРЕДМЕТ ИСТРАЖИВАЊА</b> .....	5
<b>3. ЦИЉ И ЗНАЧАЈ ИСТРАЖИВАЊА</b> .....	7
<b>4. ХИПОТЕЗА У ИСТРАЖИВАЊУ</b> .....	9
<b>5. МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА</b> .....	10
<b>6. ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ И СТРУКТУРА</b> <b>ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ</b> .....	11
6.1 СТРУКТУРА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ .....	55
<b>7. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА И ДИСКУСИЈА</b> .....	58
7.1 ПРИМЕНА МЕНАџМЕНТА У ПОСТУПКУ СТЕЧАЈА ПД-а .....	58
7.1.1 Стратегијски и оперативни менаџмент у функцији стечаја .....	58
7.1.2 Програмирање, оцена и финансирање инвестиционих улагања.....	60
7.1.3 Циљеви инвестиционог улагања .....	68
7.1.4 Нека појмовна одређења инвестиција и врсте инвестиција .....	71
7.1.5 Међузависност инвестиција и економског развоја .....	75
7.1.6 Проблематика инвестиционих улагања.....	80
7.1.7 Претходни инвестициони студијски план.....	89
7.1.8 Производни план .....	94
7.1.9 Економски неуспех као претпоставка за покретање стечаја.....	97
7.1.10 Анализа финансијског извештаја предузећа.....	97
7.1.11 Економски неуспех као последица лоших инвестиционих одлука .....	100
7.1.12 Фактори неизвесности .....	101
7.1.13 Узроци губитка у пословању предузећа.....	104
7.1.14 Финансијски неуспех предузећа .....	107
7.2 ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ И ДИСТИНКЦИЈА СТЕЧАЈНОГ ПОСТУПКА .....	110
7.2.1 Дефинисање и схватање стечаја .....	110
7.2.2 Етички менаџмент у стечају .....	114
7.2.3 Економска целисходност стечаја .....	118
7.3 ЛЕГИСЛАТИВА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ И СРБИЈЕ О СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ .....	123
7.3.1 Неки аспекти легислативе Европске уније о стечају .....	123
7.3.2 Европска конвенција о стечају и стечајном поступку .....	124
7.3.3 Уредба Савета Европске уније о стечајним поступцима.....	129
7.3.4 Финансијске претпоставке за покретање стечаја над привредним друштвом у Србији .....	134

7.4 ПРИМЕНА МАТЕМАТИЧКО-СТАТИСТИЧКИХ МОДЕЛА ЗА ПРЕДВИЂАЊЕ СТЕЧАЈА .....	138
7.4.1 Статистичке и друге методе за предвиђање стечаја.....	139
7.4.2 Најзначајни примењивани модели у предвиђању стечаја .....	145
7.4.3 BEABEROV модел предвиђања стечаја .....	146
7.4.4 ALTMANOVI модели предвиђања стечаја .....	147
7.4.5 DEAKINOV модел предвиђања стечаја .....	150
7.4.6 OHLSONOV модел предвиђања стечаја.....	151
7.4.7 EDMISTEROV модел предвиђања стечаја.....	152
7.4.8 Christine ZAVGRENOVE модел предвиђања стечаја.....	153
7.4.9 KRALICEKOV модел предвиђања стечаја .....	154
7.5 ФАКТОРИ КОЈИ ОДРЕЂУЈУ СТЕЧАЈНИ ПОСТУПАК .....	157
7.5.1 Компаративна анализа правне легислативе о стечају.....	157
7.5.2 Значајније одреднице новог Закона о стечају .....	160
7.5.3 Узроци настанка стечаја .....	162
7.5.3.1 Екстерни узроци стечаја .....	163
7.5.3.2 Интерни узроци стечаја .....	165
7.6 СТЕЧАЈНИ ПОСТУПЦИ ПУТЕМ БАНКРОТСВА И РЕОРГАНИЗАЦИЈЕ.....	168
7.6.1 Стечајни поступак путем банкрутства .....	168
7.6.2 Стечајни поступак путем реорганизације .....	180
7.6.2.1 Реорганизација у нашем и страним законодавствима .....	183
7.6.2.2 Легислатива стечајне реорганизације у Србији.....	194
7.6.2.3 Шта треба да садржи план реструктурирања и реорганизације .....	203
7.6.2.4 Унапред припремљени план реорганизације (УППР) .....	211
7.6.2.5 Обични или класични план реорганизације .....	216
7.6.2.6. Стечај и стечајни поступци у Србији (2009-2014) .....	220
7.7 МОДЕЛ УПП РЕОРГАНИЗАЦИЈЕ ПРИВРЕДНОГ ДРУШТВА .....	227
7.7.1 Делатност привредног друштва .....	227
7.7.2 Финансијски извештај о пословању привредног друштва .....	229
7.7.3 Висина новчаних износа за намирење класа поверилаца.....	247
7.7.4 Рокови за извршење плана реорганизације.....	251
7.7.5 Органи управе, накнаде и ангажовани стручњаци.....	253
7.7.6 Награда за рад независног стручног лица.....	254
7.7.7 Финансијске пројекције за будућих пет година .....	255
7.7.8 Остали елементи садржаја плана реорганизације .....	262
<b>8. ЗАКЉУЧАК .....</b>	<b>267</b>
<b>9. ЛИТЕРАТУРА .....</b>	<b>280</b>
БИОГРАФИЈА .....	291
ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ .....	292
ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНЕ И ЕЛЕКТРОНСКЕ ВЕРЗИЈЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ .....	293

# ПОПИС ГРАФИКОНА И ТАБЕЛА

## Графикони

Графикон 1. Екстерни извори финансирања инвестиција .....	64
Графикон 2. Интерни извори финансирања предузећа .....	65
Графикон 3. Дистрибуција инсолвентних коопорација у Западној Европи .....	133
Графикон 4. Бруксов научни модел предвиђања стечаја .....	138
Графикон 5. График стабла одлучивања .....	144
Графикон 6. Модел неутронске мреже .....	145
Графикон 7. Покретање предходног стечајног поступка .....	168
Графикон 8. Покретање стечајног поступка без вођења претходног стечајног поступка .....	169
Графикон 9. Стечајни поступак након доношења решења о покретању стечајног поступка ..	170
Графикон 10. Прво поверилачко рочиште, банкротство и испитно рочиште .....	171
Графикон 11. Прво поверилачко рочиште, банкротство и испитно рочиште (наставак) .....	172
Графикон 12. Реорганизација путем унапред припремљеног плана реорганизације .....	212
Графикон 13. Класичан план реорганизације .....	217
Графикон 14. Број привредних друштава са блокираним рачунима и број запослених .....	225
Графикон 15. Број притужби на рад стечајних управника .....	226
Графикон 16. Организација привредног друштва у поступку реорганизације .....	254

## Табеле

Табела 1. Узроци неуспеха у пословању предузећа .....	110
Табела 2. Број и динамика отворених стечаја у Западној Европи .....	133
Табела 3. Број и динамика отворених стечаја у Цент. и Источној Европи, Русији и САД .....	134
Табела 4. Класификација предузећа са пет показатеља .....	146
Табела 5. Интервали 3-скора и вероватноћа ликвидације .....	148
Табела 6. Финансијски показатељи са пондерима пре покретања стечаја .....	150
Табела 7. Оклсонови модели за предвиђање стечаја .....	151
Табела 8. Прецизност предвиђања стечаја путем Едмистеровог модела .....	153
Табела 9. Резултати истраживања модела за предвиђање стечаја .....	154
Табела 10. Вредност ДФ показатеља и оцена финансијске стабилности .....	155
Табела 11. Показатељи за Краличеков Kvicktest .....	155
Табела 12. Скала рангирања успеха и оцене према Криличеку .....	156
Табела 13. Рокови за пробијање у зависности од врсте трансакције .....	162
Табела 14. Компарација хибридних поступака према обележјима .....	188
Табела 15. Покренути поступци у Србији по окрузима .....	220
Табела 16. Покренути, закључени и обустављени стечајеви у Србији .....	221
Табела 17. Просечно време трајања стечајних поступака у Србији .....	221
Табела 18. Стечајни поступци по годинама трајања у Србији .....	221
Табела 19. Стечајни поступци по годинама трајања (ЗСП) .....	222
Табела 20. Стечајни поступци по годинама трајања (ЗС).....	222
Табела 21. Компаративна анализа стечаја ЕУ, Русији и Србији .....	223
Табела 22. Показатељи ефикасности стечајног поступка по земљама .....	224
Табела 23–56. Модел Унапред припремљеног плана реорганизације привредног друштва „Марко експорт”.....	229-262

# 1. УВОД

Стечајна проблематика је актуелна друштвено-економска тема у привреди Србије. Велики број привредних друштава је у стању хроничне или повремене неликвидности или у поступку стечаја. Постојећа проблематика имплицира питање квалитетније законске регулативе стечаја и креирање квалитетнијег система стратешког и оперативног менаџмента са економског аспекта стечаја и стечајних поступака. Валидна законска регулатива и оперативни менаџмент допринели би бржем и квалитетнијем вођењу стечајних поступака, минимизацији трошкова, скраћењу стечајних поступака, бољој заштити интереса и већем степену намирања поверилаца, заштити интереса друштва, путем гашења непрофитаблних привредних друштава и њихове преоријентације у профитабилне организације кроз поступак реорганизације и унапред припремљеног плана реорганизације.

У раду ће се размотрити појам привредних друштава, оснивање, пословање у микро и макро економском окружењу, животни циклус предузећа са аспекта раста, инвестирања у развој и пословања са губицима, који доводе до поступка спровођења стечаја. Извршиће се анализа постојећег стања у стечајном законодавству, његовој примени у пракси и предложити одређене смернице и решења у циљу квалитетнијег и успешнијег спровођења стечајних поступака у Србији. *У досадашњим истраживањима презентују се теоријски и практични ставови, мишљења и предлози водећих аутора о стечају, стечајном поступку и математичким методама за предвиђање стечаја.*

Привредни субјекти се оснивају ради трајног и успешног обављања привредне делатности за коју су регистровани. Постоје бројни разлози који потичу из макро и микро окружења који могу довести до престанка пословања привредног субјекта. Макро разлози произилазе због промена у токовима светске економије, утицаја економске кризе, нестабилних и неповољних тржишних кретања. Разлози који потичу из микроокружења могу бити природа делатности, непрофесионалност и неспособност менаџмента, изостанак истраживања тржишта и маркетинга, пропусти у интерној економији, неорганизованост, пропусти у планирању и контроли, промашаји у инвестирању, изостанак иновација, застареле



технологије, недовољна улагања у развој нових производа, губитак тржишта и отежани наступ на нова тржишта.

У Србији је управљање привредним друштвима у стручним и академским радовима изучавано и са правног и економског становишта. Литература о стечајној тематици и менаџменту у стечајним поступцима је доступна али релативно скромна. Менаџмент несолвентног привредног друштва често и не размишља о промени пословне политике, погоршању економско-финансијске ситуације, промашеним инвестиционим и пословним одлукама које доводе до пословања са губитком и до отварања поступка стечаја над несолвентним привредним друштвом. Овакав начин пословања присутан је био у земљама источне Европе где се стечај претежно сматрао крајем живота привредног друштва. У земљама западне Европе, а посебно у САД последњих двадесетак година све се више размишља, а и законодавство креира у том смеру, да се кроз поступак стечаја настоји да се привредно друштво ревитализује и путем реорганизације и унапред припремљеног плана реорганизације оспособи за успешно пословање. Поступак пословања привредног друштва у стечају има економске, правне и социјалне последице. Стечај има неповољни утицај на запослене, менаџмент привредног друштва, на економски и друштвени развој. Креатори економске политике о стечају често не могу одлучити хоће ли судбину радника, препустити тржишним принципима, или ће интервентним потезима државе настојати одржати социјални мир и политичку стабилност, а потиснути економске аспекте стечаја.

Неки аутори истичу да је стечај болест, јер се схвата као понизна мера и неприхватљива стварност. Предузетник који је запао у стечај сматра се неуспешним и пропалицом и после оснивања новог предузећа које успешно ради и остварује профит у пословању. Разлози су у несхватању у јавности разлике између објективних и субјективних стечајева на чему инсистира правна легислатива Европске уније (Сајтер, Д. 2008). Из неразумевања јавност посматра стечај као узрок затварања предузећа, криминала, масовног отпуштање радника и истраге о проневерима. *Не схвата се да је проблем, заправо несолвентност, презадуженост, неликвидност и да је решење тог проблема стечај који допушта повериоцима, укључујући и раднике да одлуче како најбоље решити проблем*

*несолвентности и вратити средства дужника у циљу стварања радних места и економског опоравка, раста и развоја привредног друштва.* Сврха спровођења стечаја на основу Закон о стечају је да се обезбеди да предузећа која су оптерећена дуговима буду: *оперативна* и да од њих настане продуктивно, конкурентно, успешно предузеће или *ликвидирана*, ако су безнадежно несолвентна и да на тај начин неко други њихова средства стави у производну функцију. *Стечај је лек за оздрављење несолвентних привредних предузећа* (Ковачевић, Ђукић, 2011).

Стечајни поступак је уређен Законом о стечају. Присутна је изражена повезаност између права и економије, јер се над привредним друштвом које је привредни субјекат води правни поступак. Према Сајтеру (2008) интердисциплинарност стечаја се огледа што се путем Закона и инстанци које Закон поставља као носиоце стечајног поступка (стечајно веће, стечајни судија, стечајни управник) решава економика пословања привредног друштва услед неповољних економских услова, неефикасног и нестручног менаџмента, необјективних циљева у пословању, немотивисаности запослених, ниског коришћења производних и услужних капацитета, неорганизованости, изостанка интерне економије у пословању, планирања и антиципативне контроле у пословању. Код спровођења стечаја првенствено се разматра правни поступак намирења дугова стечајног дужника и његове ревитализације. То је процес економске ревитализације и санације привредног друштва односно предузећа.

Наше истраживање настоји размотрити економски и правни поглед на подручје стечаја. Законска регулатива у Србији регулише поступак стечаја и спровођења банкрутства и реорганизације у стечају. Реорганизација је сложена правна и економска процедура којом се настоје решити тешкоће настале у пословању правног претходника стечајног друштва. Менаџмент у стечајним поступцима привредних друштава у обзир треба да узме локалне проблеме код стечајних поступака. Стечајни закон у Србији делом се наслања на стечајни закон Немачке, која гаји наслеђе европске легислативе. Према томе не постоје изразите разлике и посебне специфичности у схватању и у спровођењу поступка стечаја. У Србији, постоје неке специфичности за наше подручје, али има више заједничких и сличних елемената, него контраверзних .

Када се говори о законима који уређују ову област у САД види се неподударност у многим начелима и основним постулатима изучаване проблематике. У поступку приступања Србије Европској унији законска регулатива о стечају мора се у значајној мери ускладити са стечајним законодавством Европске уније. При компарацији стечајне регулативе у земљама у окружењу, у Европи и шире уочава се орјентисаност легислативе у одређеном смеру. Сврха стечајног законодавства је превладавање асиметричности информација између супротних страна у процесу. Тешко је наћи равнотежу између интереса поверилаца и дужника. Поверилац је дао дужнику одређена средства и у одређеном тренутку легитимно захтева враћање средстава. Дужник имовину не може вратити у законском року. Тражи одлагање како би намирио потраживање у целости. Извештава повериоца да би ликвидацијом само делимично намирио своје потраживање, а истовремено тражи и заштиту радних места. Стечајно законодавство, или суд између две стране одлучује ко ће имати предност и у ком тренутку ће остварити своја права.

Присутне су стручне расправе да ли стечајни закон треба орјентисати дужнику или повериоцу. Америчка и Француска легислатива стају у одбрану дужника. Европска законодавна традиција настоји заштити поверилачку страну, и ако у пракси постоје различите тенденције. Међутим, овде се поставља питање да ли постоји аутоматско ослобађање од захтева поверилаца, или се оно мора обезбедити од суда или самих поверилаца. Француски закон предност даје наставку пословања привредног субјекта и очувању радних места. У САД постоји систем 90-дневне обуставе потраживања поверилаца за предузећа која пријављују стечај према поглављу 11 америчког стечајног закона, па се може рећи да предузећа у САД имају већу могућност опстанка када су у потешкоћама него предузећа у Европи. Немачка, а посебно Енглеска предност дају намирењу поверилачких потраживања (Сајтер, Д. 2008). Законодавство Србије, у досадашњој легислативи, по узору на немачке законе, негује немачку тенденцију и фаворизује поверилачку страну. Треба нагласити, да се европска и светска стечајна перспектива постепено трансформише у правцу заштите дужника ради очувања привредних друштава, радних места и запослености.

Легислатива у значајној мери утиче на реализацију плана реорганизације стечајног дужника. Ако закон стоји на страни повериоца изглед успеха реорганизације и опстанка дужника је мања. У колико стечајни закон потенцира дужника успех реорганизације је много већи. У поступку стечаја присутани су сукоби између радника и управе стечајног дужника, између дужника и повериоца, између повериоца међусобно, а може се раћи и између свих субјеката . Последице сукоба су незадовољавајуће за поједине субјекте, јер је јасно како интереси свих не могу бити испуњени. Стечајни поступак не мора бити конфликтан процес. Стечајни поступак је стресан за све учеснике у поступку, а посебно за менаџмент који спроводи поступак стечаја неког привредног друштва. Супростављене интересе који настају при стечају привредног друштва, тешко је предвидети и ако ти интереси не морају бити међусобно искључиви, па је тешко наћи решење на задовољство већине. Да би се предвидео позитиван исход стечајног поступка, посебна пажња у раду је посвећена реорганизацији стечајног субјекта путем Унапред припремљеног плана реорганизације или кроз поступак Реорганизације усвојен на Првом поверилачком рочишту или у законом прописаном року.

## **2. ПРЕДМЕТ ИСТРАЖИВАЊА**

Предмет истраживања је имплементација менаџмента у стечајном поступку привредних друштава у Србији. У истраживању се полази од стратешког менаџмента одрживог раста и стечаја до оперативног менаџмента у стечајном поступку привредних друштава. Разматраће се теоријски економско-правни аспект стечајног поступка и стечаја привредних друштава. Изучиће се програми инвестиционог улагања и развоја, сагледати циљеви и критеријуми инвестирања, врсте инвестиција, извори финансирања, принос и ризик, методе оцене инвестиција и ризика инвестиционог портфолиа и извести оцена о економском неуспеху услед донетих економски промашених инвестиционих одлука и финансијских улагања. У финансијској анализи аналитички ће се приказати рацио ликвидности, задужености, ефикасности и рентабилности предузећа и финансијских улагања. Презентоваће се математичко-статистичке методе за предвиђање стечаја и улога система планирања и контроле у функцији успешног пословања привредних друштава.

У истраживању ће се извршити компаративна анализа различитих аспеката које стечајни поступак може имати у самом привредном субјекту и његовом окружењу. Извршиће се анализа различитих методолошких решења сходно одредбама актуелних прописа, односно Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, Закона о стечајном поступку и најновијег Закона о стечају. У оквиру дефинисаног предмета истраживања акценат ће бити стављен и на све примарне постулате и на сегменте наведених Закона и ефекте њихове примене како у поступку банкротства, тако и у поступку реорганизације. Истраживање ће бити усмерено на стечај и стечајне поступке у Србији и на примере примене стечаја из међународног окружења. Сагледа ће се компаративна анализа правног регулисања стечајних поступака у земљама из ширег међународног окружења.

Кључни сегмент истраживања ће бити усмерен на привредна друштва, обзиром да се стечајни поступак разликује код банака и друштава за осигурање, а самим тим је и регулисан на другачији начин. Предмет истраживања ће бити и економски аспект последица стечаја, обзиром да је стечај економско – правни процес, те као такав потенцијално производи значајне негативне последице за власнике, акционаре привредних субјеката, запослене и њихове породице, за локалну, регионалну и глобалну заједницу. Поред, условно речено негативних, поступак стечаја има и позитивне конзеквенце, посматрано са макроекономског аспекта, у смислу да прстечајни, односно стечајни поступак констатује проблематику везану за инсолвентност, у смислу, правних, социолошких и економских проблема, којој исти претходе, те у извесном смислу има функцију превенције њиховог даљег мултипликовања. Поступак отварања и даљег спровођења поступка стечаја над привредним друштвима спречава неефикасно инвестирање капитала и његово преусмеравање у профитабилном смеру.

Стечај, као појаву и процес детерминишу међународна и национална легислатива. Наука и пракса стечајне регулативе треба да креира алтернативна решења за ублажавање економских, политичких, правних и свеукупних друштвених последица стечаја. Такође, у раду ће бити речи и о дуалном карактеру стечајног поступка, имајући у виду позитивне и негативне аспекте. Треба истаћи да се од стечајног поступка у јавности очекује да испуни много захтева, који не

морају бити кохерентни или да имају синергетски ефекат путем очувања радних места и ефикасног пословања стечајног субјекта кроз реорганизацију.

*Квалитетно уређен стечајни поступак треба да сигнализира ране знаке упозорења банкама и осталим финансијским институцијама и да спречи менаџмент привредних друштва да се додатно задужује, јер им прети висок ниво неликвидности.* Да подстакне финансијски менаџмент да се заштити од високо ризичних пласмана. Неопходно је да се афирмише дух предузетништва и иновативности у привредном амбијенту Србије. Стечајни поступак треба да оствари економске циљеве и да се реализује у краћем временском периоду, уз мање трошкове. Принцип економичности како да се са најмањим улагањем оствари највећа економска корист је темељни постулат легислативе стечајног законодавства. У процесу реорганизације трошкове стечајног поступка потребно је свести на минимум. Стечај треба да омогући нормално функционисање привредног субјекта уз што мање нарушен углед реорганизационог дужника у пословном окружењу. Етички менаџмент има задатак да заштити права, одговорност и социјални статус запослених, разликује поштени од непоштеног стечаја и афирмише одрживи економски развој привредног друштва и заштиту животне средине.

### **3. ЦИЉ И ЗНАЧАЈ ИСТРАЖИВАЊА**

Циљ истраживања је да се аналитички сагледају фактори који одређују стечајни поступак, узроци настанка стечаја, модели стечаја, динстинкције код стечаја, национална и европска легислатива стечајне проблематике, менаџмент реорганизације и примена Унапред припремљеног програма реорганизације привредних друштава. Посебно ће бити креирани модели менаџмент плана реорганизације и менаџмент реорганизације привредних друштава након отварања поступка стечаја. Илустрова ће се математичко статистички методи за предвиђање стечаја и предложити њихово коришћење ради предузимања правовремених мера за унапређење пословања привредног друштва путем реструктурирања или реорганизације.

Решења о стечају треба да имају логику тржишног привређивања, да заштите и подстакну здрава предузећа да опстану и наставе да привређују, а

елиминишу непродуктивна и економски штетна предузећа по запослене и економију земље. Решења за побољшање и убрзање стечаја треба да су брана несавесном, непродуктивном и економски штетном пословању и финансијској недисциплини, а да афирмишу видове реорганизације који воде заштити поверилаца, реду у пословању, дисциплини у финансирању, тржишној оријентацији ради задовољења жеља потрошача и остваривања профита у пословању уз заштиту животне средине. Потребно је ићи у правцу циљева и решења који воде ефикасном поступку, практичном и оперативном спровођењу плана реорганизације код свих учесника у поступку стечаја, да трошак буде минималан, време кратко, а намирење повериоца максимално. *Примери из САД говоре да се успешним спровођење плана реорганизације сачува око 91% књиговодствене имовине стечајног дужника, а ликвидацијом приходује свега 35% имовине стечајног дужника* (Lunn LoPucki, Joseph Doherty, 2007).

Изучавање стечаја у Србији има примењени значај са аспекта разраде концепта примене менаџмента у поступку стечаја и креирања модела планирања, плана реорганизације, вођења свих активности у функцији оздрављења привредних субјеката и контроле као корективног фактора у поступку реализације плана реорганизације. Циљ истраживања је да се да допринос бољем познавању стечајне тематике са економског аспекта, са аспекта што ефикасније примене стратешког и оперативног менаџмента у смислу дистинкције како предстечајне, тако и стечајне проблематике и оптималног вођења поступка у смислу што већег степена реализације аналитичких циљева. У истраживању ће се са научно-стручног аспекта дати објашњења узрока и последица процеса стечаја. Поред тога присутан је и друштвени циљ истраживања који се може квантификовати у што бољем разумевању аспекта стечаја у јавности, односно условима у којима се поступак одвија и присуство евентуалних позитивних и негативних последица које његово спровођење може имати.

Значај истраживања огледа се и у методолошко другачијем приступу изучавања проблема стечаја предузећа. Поред теоријског аспекта изучавања примене менаџмента у стечају, аутор ће на основу прагматичног и искуственог рада дати извештај допринос у области стечајне проблематике. Значај рада се може посматрати и кроз призму очувања и развоја економски оправданог

потенцијалног стечајног дужника, реидустријализације и реструктурирања предузећа и пословног простора, динамизирања производње и развоја висококвалитеног асортимана, потребе за новим радним местима, запошљавања, повећања извоза и стварање основе опстанка у предстојећим тржишним условима са израженом конкуренцијом.

Тежиште је да се путем научно-стручних поставки предвиди будућност привредног друштва, његова флексибилност у сложеним условима макроекономског окружења и отпорност на многе екстерне утицаје из разних центара моћи. Значај истраживања је у предлогу решења у односу на садашње законодавствене прописе и иницијативе да се креирају квалитетнија и оперативнија решења у циљу свеобухватније заштите стечајне масе и очувања интереса поверилаца.

#### **4. ХИПОТЕЗА У ИСТРАЖИВАЊУ**

У изради дисертације пошло се од основне хипотезе и помоћних хипотеза. Са макроекономско-правног становишта полазимо од генералне хипотетичке тврдње: појава стечаја, последице и ефикасност његовог процеса су детерминисани природом економског, политичког и правног система, као и положајем привредног субјекта на локалном, регионалном или међународном тржишту. *Да ли се применом инструмената и креирањем модела менаџмента у поступку стечаја привредних друштава може оперативно спровести план Реорганизације, Унапред планиране реорганизације и успешно спровести стечај.*

Са микроекономско-правног становишта полази се од следећих парцијалних хипотеза:

*Бољим сагледавањем могућих узрока и повода стечаја, применом научних метода у предвиђању стечаја може се доћи до објективних и креативних сазнања о алтернативним решењима пословања привредног друштва и легитимним методама до избегавања стечаја.*

*У Србији се стечајеви претежно касно покрећу, и ако за то постоје правно-економски услови. Толерише се постојање стечајних разлога, а законска регулатива ствара пословно окружење у којем привредна друштва преваљују своје*



проблеме на многе друге учеснике у пословању. Ствара се и подстиче ланац неплаћања, који често започиње од државних институција.

*Правовременим покретањем стечајних поступака добар део потраживања стечајних поверилаца се може намирити и значајан број стечајних дужника може реорганизовати и наставити успешно пословање.* Углед земље у одређеној мери зависи од способности да своје правне норме које регулишу питање стечаја спроводи доследно и неарбитрално. Поступак стечаја производи значајне економске последице по локално, регионално и национално тржиште.

С обзиром да на ефикасност стечајног поступка утичу многобројни правно-економски и други фактори, аналитички ће се разматрати њихов утицај и ефекти на поступак спровођења стечаја путем банкротства и реорганизације у Србији. Економско-финансијском анализом ће се размотрити који финансијски показатељи најбоље осликавају развојни пут привредног друштва и предвиђају отварање оперативног правно-економског поступка стечаја у истим. Директне социјалне последице стечајног поступка имају велики утицај на социјалну карту земље, обзиром да су запослени у привредним друштвима која су у поступку стечаја, неретко губитници неолибералне транзиције и често испод границе сиромаштва, док у случају реорганизације и реструктуирања постоји реална претпоставка да се читава комуникација и организациона структура квалитетно мења. Поред многобројних фактора на стечајни поступак утиче и квалитет и компетентност и креативност стечајних судија и управника. У раду ће бити и речи о правима и проблемима са којим се срећу стечајни управници у обављању посла, накнадама, наградама и одговорности стечајних управника и о предлозима за квалитетнијег уређење ове стечајне проблематике.

## **5. МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА**

У раду ће се користити више научно истраживачких метода и њихових комбинација ради верификације постојећих, стицања нових сазнања и креирања побољшањих решења стечаја у производној пракси. У истраживању ће се користити квалитативно-квантитативна метода са пратећим оперативним методама кој се примењују у научном истраживању. Користиће се следеће методе

у прикупљању и обради изучаване проблематике: индуктивна, дедуктивна, метод анализе, синтезе, доказивања, оповргавања, дескрипције, компилације и математичко-статистичке методе у предвиђању стечаја.

Дакле, користиће се основне, општенаучне методе и методе и технике прикупљања екстерних и интерних података о правно-економским аспектима стечаја. Од основних метода коришћене су: аналитичке и синтетичке методе, а од општенаучних метода хипотетичко-дедуктивна, статистичка и компаративна метода. Коришћен је метод испитивања, метод анализе документације и литералног стваралаштва и истраживање за столом (desk method). Од метода и техника прикупљања података коришћене су: статистичке методе, методе финансијске анализе инвестиција и пословања предузећа и метод испитивања економско-финансијског положаја стечајних дужника и финансијских извештаја преивредних субјеката у предстечајном и стечајном поступку.

Илустроваће се креирани модел и показатељи плана реорганизације усвојених у току поступка стечаја и показатељи из унапред припремљеног плана реорганизације. Коришћена је и стручна литература домаћих и страних аутора из области стечаја из света, Европске уније и земље, а посебно са предавања на семинарима и едукацији учесника у стечају у организацији Агенције за лиценцирање стечајних управника. Период истраживања обухвата период савремене легислативе и преласка на тржишну привреду Србије.

## **6. ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ И СТРУКТУРА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Истраживања стечаја са аспекта банкротства или ликвидације и реорганизације су доступна али и релативно скромна, и не само у Србији, већ и у земљама у окружењу и Европској унији. У Србији истраживања се претежно свODE на правну анализу легислативе, односно компарацији три Закона стечајне проблематике који егзистирају на овим просторима, и то: Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, Закон о стечајном поступку и Закон о стечају.

Постоје значајни научно-стручни радови из ове области код нас и у свету. Да се не би преуранило са аналитичким приказом и оценом изучаване проблематике, потребно је имати у виду следеће:

- У Србији не постоји дуга традиција у пословању у тржишним условима, па је и стечајна проблематика банкротства, реорганизације и унапред припремљеног плана реорганизације у новије време постала актуелна;

- Расположена литература и миље за научно-истраживачку активност из стечајне проблематике није раније била приоритетна са право-економског гледишта;

- Проблематика и разматрање питања стечаја била је оптерећена посматрањем економских појава кроз призму социјално-солидарних параметара, а који не илуструју на адекватни правно-економски начин стечајну проблематику;

- Када постоји тежња законодавца за решавање економске проблематике стечаја, а пракса и научно стручни радови су ограничени, потребно је време да се донесу целисходни закони и креирају комплексни модели плана реорганизације за ефикасно спровођење стечаја и профитабилно пословање привредног друштва и економије у целини.

На основу претходног разматрања и анализе стечајне проблематике присутна је интенција свеобухватнијег целисходног решавања стечаја са економског становишта, економичнијег и стручно прагматичнијег поступка, а који је видљив у правној легислативи, код усвајања сваког следећег сета Закона који регулишу стечајну проблематику банкротства и реорганизације.

На основу досадашњих истраживања потребно је истаћи резултате који су презентовани од аутора у организацији Агенције за лиценцирање стечајних управника илустрованих у „Зборнику радова треће конференције одбора приступајућих земаља ИНСОЛ Европе, Београд 2007“. Аутори су оценили да се увођењем нове правне легислативе, у тадашњи Закон о стечајном поступку, значајно унапредила стечајна регулатива у циљу: *равномернијег и ефикаснијег намирења поверилаца; стварања услова за боље и организованије функционисање поверилачких органа; основана је Агенција за лиценцирање стечајних управника са циљем промоције, едукације и унапређења професије стечајног управника, а која је истовремено и заступник стечајног дужника и јавно правни орган стечајног поступка и уведено је лиценцирање стечајних управника и њихова већа контрола рада.*

Са аспекта целисходног разматрања и унапређења стечајне проблематике путем банкротства, реорганизације и унапред припремљене реорганизације изучени су ставови, мишљења и креативни предлози великог броја научника и стручњака из правне и економске области и литературе. У тексту илуструјемо закључне и релевантне ставове разних аутора из области стечаја. *Закључци и ставови аутора су оригинални текстови raznih autora* и потка за разматрање проблематике стечаја и креирање побољшаних решења за ефикасније спровођење стечајног поступка и наплате потраживања. Аутори најчешће истичу: *како ефикасно спровести стечајни поступак, предност унапред припремљеног плана реорганизације, могућност комбинације стечајних планова да се оствари жељени циљ, положај запослених, када се поступак стечаја закључује, потреба едукације свих учесника за ефикасно спровођење стечаја, примена уговора о лизингу у поступку стечаја, решења за практично спровођење плана реорганизације, стечај у функцији максимизирања вредности свих учесника и економије у целини, оперативно минимизирање трошкова, скраћивање рока спровођења стечаја и ефикасна наплата поверилаца, скратити судски и извршни и менаџерски поступак, прописима омогућити ефикасан рад и накнаде стечајним управницима.* Усвојити став да је стечај инструмент тржишног пословања који треба да штити економски профитабилна предузећа да послују и доприносе привредном развоју, а елиминише непродуктивна и неуспешна предузећа односно привредна друштва путем ефикасне ликвидације на основу усвојене правне легислативе.

**Васиљевић, М.** (2007). „*Стечај (банкротство) је институт компанијског права, који у правном смислу представља, ако не успеју мере реорганизације, престанак правног субјективитета до тада постојећег друштва.* У економском смислу, стечај је логичан инструмент тржишта, које селекционише здраве привредне субјекте за опстанак на привредној сцени, од нездравих који одлазе са привредне сцене. Вештим комбиновањем института компанијског и уговорног права, могуће је реорганизовати привредно друштво у стечају, али то ни у ком случају није могуће ако то није пословноправни интерес поверилаца стечајног дужника. У стечајном поступку своју улогу имају и други актери: *власници стечајног дужника, привредно друштво у стечају-стечајни дужник, запослени, држава, дужници стечајног дужника, друштво.* Препознавање и законско

профилисање примарног интереса у стечајном поступку – интереса поверилаца, задатак је и законодавца и пословне и судске праксе. Како и овај интерес, међутим, није једнозначан, а како се не може сасвим занемарити ни оправдани интерес других актера стечајног поступка, то институт стечаја има своју властиту филозофију, ради постављања подлоге за даља теоријска истраживања“.

**Zimmermann, F.** (2013) „разматра питања санације путем продаје и реорганизације. У оквиру реорганизације разматра питања: *одређивање циљева, могућност управљања планом, неопходни садржаји плана, додатно потребни садржаји плана, унапред припремљени план реорганизације, детаљи о поступку унапред припремљеног плана реорганизација, детаљи о поступку редовне реорганизације, уобичајене грешке и ставове о реорганизацији*. Истраживања и практична презентација Плана реорганизације и Унапред припремљени план реорганизације у стечају показују да се аутор залаже за реафирмацију привредних друштава која су запала у кризу, а кроз програм реорганизације, где год је то могуће, односно где има економске оправданости за такав пројекат. Он наводи да су у доста случајева привредна друштва вреднија од ликвидационе вредности њихове имовине, обзиром да она имају производе и освојена тржишта, поверење купаца – бренд, запослене који познају тржиште, технологију и конкуренцију, контакте са купцима, уходане дистрибутивне канале за своју робу, разна права из потписаних уговора, патенте и слично. Све ове ствари, свака за себе имају неку вредност и изгубиле би се ликвидационом имовине, док узете заједно представљају – goodwill“.

**Чоловић, В.** (2013). „У стечајном законодавству Србије, реорганизација има двојак смисао, који се односи, како на наставак рада дужника, тако и на намирење поверилаца. У немачком стечајном законодавству је реорганизација на другачији начин регулисана, када су у питању та два циља. На првом месту, предвиђен је стечајни план, који пружа више могућности да се намире потраживања поверилаца, односно, да се односи између дужника и поверилаца реше на принудан или добровољан, односно, сагласан начин, а која ће опција бити изабрана зависи од самих дужника и поверилаца. То значи да стечајни план у немачком стечајном законодавству може имати, како уговорни, тако и принудни карактер. Осим стечајног плана, у немачком праву је предвиђен и

рехабилитациони план, који пружа, на првом месту, могућност да дужник и даље настави са пословањем, а, исто тако, и могућност трансфера послова стечајног дужника трећем лицу (привредном субјекту), који може на успешан начин завршити те послове и намирити повериоце. Субјекти у поступку одлучују, који ће се план прихватити. Немачко стечајно законодавство, односно Закон о инсолвентности Немачке регулише стечајни план или план инсолвентности у три дела, слично као и наше, односно законодавства, споменутих, суседних земаља. Први део се односи на садржину плана и права поверилаца у поступку реорганизације. Други део се односи на прихватање и садржину плана, а трећи на надзор и примену истог. Мере, односно облици, које се предлажу у делу плана, који представља његову основу, а чије прихватање и потврда зависе од поверилаца, зависе од предлагача. Морамо рећи да је немачко стечајно законодавство извршило јак утицај на стечајна законодавства земаља у окружењу. Ако треба да изведемо закључке о правној природи плана реорганизације и унапред припремљеног плана реорганизације, као и о односу стечајног поступка и поступка реорганизације, као кључног у разумевању и саме реорганизације и плана реорганизације, они ће бити у форми кратких анализа у односу на сва постављена питања у раду. *Те анализе (закључци) су следеће:*

- У случају доношења одлуке о покретању поступка реорганизације, треба другачије регулисати овај поступак. Наиме, тада треба донети одлуку о застоју стечајног поступка, као што је речено. Ради се о поступку, који не мора довести до резултата, а то је извршење плана реорганизације. Са становишта стечајног поступка, боље је донети одлуку о застоју стечајног поступка, чиме би његов статус у односу на реорганизацију био дефинисан. Значи, док се план реорганизације не изврши, стечајни поступак је, на неки начин, „замрзнут“. Тада се не би постављало питање, а које се тиче поновног спровођења радњи у стечајном поступку. То би било боље решење и за повериоце. Међутим, морамо споменути и друго решење које се односи на закључење стечајног поступка, након прихватања плана. То мишљење је, највероватније, засновано на разлозима целисходности, обзиром да до извршења плана може проћи доста времена;

- Однос плана реорганизације према стечајном поступку одређен је природом плана, као и његовим прихватањем или неприхватањем од стране

поверилаца. До усвајања плана, стечајни поступак траје. Ако план буде усвојен, тада долази до обуставе стечајног поступка. Затим, ако план не буде извршен, тада долази до поновног покретања стечајног поступка. Најзад, ако план реорганизације буде извршен у потпуности, тада су повериоци намирени и не постоје разлози за покретање стечајног поступка;

- Иако смо, већ, одредили статус стечајног поступка у случају извршења плана реорганизације, због тога што се ЗС није јасно одредио по овом питању, морамо још једном споменути недоумицу око обуставе или закључења стечајног поступка, у овом случају. Морамо рећи да се у законодавствима суседних земаља другачије регулише статус стечајног поступка у наведеној ситуацији, у односу на Србију.

- У случају покретања новог стечајног поступка, након неизвршења плана реорганизације, ЗС није регулисао питање спровођења или неспровођења радњи које су извршене у стечајном поступку, пре усвајања и потврде плана реорганизације. Овим решењем су заштићени, пре свега, повериоци, од самог поступка реорганизације. Али, са друге стране, поставља се питање да ли је заштићен стечајни дужник и да ли је овим повређено начело економичности стечајног поступка. Противници оваквог мишљења могу истаћи да се у новом стечајном поступку могу појавити нове околности које треба да доведу до спровођења свих радњи у новом стечајном поступку, који су предвиђени, без обзира да ли је до њиховог спровођења дошло у стечајном поступку који се водио пре прихватања плана реорганизације; и

- Већ смо рекли да је, кад говоримо о правној природи и унапред припремљеног плана реорганизације и „обичног“ плана реорганизације, та правна природа уговорна, односно, да прихватање плана зависи од поверилаца. Исто је и са једним и са другим планом. Разлика између та два плана постоји и она се огледа у моменту подношења. Подношење плана, заједно са предлогом за покретање стечајног поступка, говори да је спровођење поступка реорганизације немогуће без покретања и спровођења стечајног поступка. Но, са друге стране, само извршење плана се спроводи ван стечајног поступка, што, управо, говори да се ради о споразуму дужника и поверилаца. Сматрамо да је ЗС морао јасније да да одговоре на наведена питања. Наравно, наведена спорна питања нису једине

замерке које се могу упутити законодавцу у вези регулисања реорганизације стечајног дужника. Статус стечајног поступка мора бити јасно одређен, у случају покретања и трајања поступка реорганизације, као и извршења истог. Ако би говорили о примени одређених одредаба ЗПП, морамо рећи да је могућа, али само до одређене границе. То се односи на застој стечајног поступка код прихватања и потврде плана реорганизације. За примену те одредбе, неопходна је и измена ЗС. Морамо рећи да је стечајни поступак специфичан у односу на остале поступке, а, исто тако, поступак реорганизације, са свим облицима, мерама и предлозима, који треба да доведу до наставка рада стечајног дужника, представља институт *sui generis*, иако је регулисан као део стечајног поступка“.

**Ковачевић, Д., Ђукић, В.** (2011). „Стечај – ликвидација и реорганизација представљају најсигурнији начин за оживљавање пословања, привлачење инвестиција и приватизацију државне имовине. Он се проводи над имовином стечајног дужника ради укупног и сразмерног намирења поверилаца. *Стечај је финансијско стање у којем се налази стечајни дужник, а то је стање платежне неспособности или инсолвентности.* То је стање које је прогласио суд у којем се налази инсолвентни дужник и његови угрожени повериоци. *Стечај је решење проблема.* Стечајни поступак обухвата банкротство и реорганизацију дужника. *Под банкротством* се подразумева намирење поверилаца продајом целокупне имовине стечајног дужника. То је поступак стечајне ликвидације дужника, јер се његовим завршетком дужник – правно лице брише из регистра у који је уписан и престаје да правно постоји. *Под реорганизацијом* стечајног дужника се подразумева намирење поверилаца на начин и под условима одређеним стечајним планом реорганизације. То је, поступак санације стечајног дужника. Реорганизација стечајног дужника подразумева могућност наставка његовог пословања иако је против њега покренут стечајни поступак. У поступку реорганизације подноси се *стечајни план*, који је главни акт тог поступка и од чије садржине зависи да ли ће стечајни дужник наставити са радом или ће бити настављен стечајни поступак против њега“.

**Јовановић, Н.** (2007). „За праксу је значајно да се схвати правна суштина реорганизације што исправније. Јасним разумевањем њеног појма омогућава се ваљано тумачење бројних правила, којим је уређена. Исправно схватање појма



реорганизације код нас се посебно увећава, кад се има у виду да је Закон о стечају правнотехнички изузетно лоше написан. Поједностављено схватање реорганизације, које се код нас уобичајило, више је економске, него правне природе. Оно није потпуно нетачно, јер указује на оно што се у пракси, а нарочито у стечајној економији, најчешће дешава у реорганизацији. Правно није свеобухватно, нити је доследно, те тиме може да створи заблуду код учесника стечаја, а тиме да изазове неуспех реорганизације, иако би иначе успела уз исправан приступ од почетка поступка. *Идеја реорганизације у стечају свакако је боља него принудно поравнање, јер даје већу слободу учесницима, укључујући и дужника и суд, да уреде односе поводом платежне неспособности дужника.* Тиме им се омогућава да правна правила прилагоде својим потребама у стечају, а све у циљу веће економске делотворности у стању инсолвентности неког привредног субјекта. Повериоци нису малолетници да би их држава законом штитила од сопствених грешака, одређујући шаблонске алтернативне могућности намирења њихових тражбина, као у принудном поравнању. Реорганизација пружа довољну заштиту и слабијим повериоцима у односу на јаке, као и дужнику у односу на повериоце, због надлежности суда да води поступак, да контролише њену садржину и спровођење, па ни њима није потребна шаблонизована заштита закона као у принудном поравнању. Добро је што је код нас укинута законски шаблон могућности поравнавања инсолвентног дужника са повериоцима, а нарочито што је укинута слобода дужника да настави пословање после закључења принудног поравнања, без могућности поверилаца да га контролишу и да га благовремено спрече у чињењу истих грешака, због којих је себе довео у инсолвентност“.

**Јовановић, Н.** (2010). „Разматрањем српског режима стечаја недовољне вредности и стечаја због дуготрајне инсолвентности несумњиво се закључује да му је последица национализација, па и конфискација имовине стечајног дужника. Како је то очигледно противуставно, требало би га занемарити у пракси судова да би се избегли озбиљнији спорови и правна несигурност у стечају. Разматрањем узрока који су довели до тако неуставног режима ових врста стечаја закључује се да су то вероватно нестручност писца односних одредби и његова непромишљеност, затим невољност државе да омогући ваљано обављање судске

функције у стечају, као и неефикасност у пружању заштите повериоцима у стечају, упркос уставној обавези државе да штити права грађана која су у стечају изузетно угрожена. Владајући кругови и бирократија у Србији морају да схвате да не могу вечито да се за лоше управљање државом и привредом изговарају сиромаштвом друштва и несташицом у буџету, јер је то обично заваривање народа. Новца у буџету било би више кад би бирократије било мање и кад се на то не би немилице трошио новац пореских обвезника. У поређењу с тим трошковима, трошкови стечаја недовољне вредности, као и због дуготрајне инсолвености, јесу занемарљиви. Овакав закључак се намеће пре свега због тога што су неуставности у Закону о стечају могле да се избегну бољим размишљањем законописца и већом „широкогрудошћу“ оних који представљају „материјални извор права“, укључујући министре и посланике у Скупштини. Министри су посебно одговорни за лоше законе у Србији, нарочито у привреди, јер често поверавају писање законских текстова нестручним члановима својих политичких партија, за које знају или морају знати да нису довољно стручни, који немају никакав углед у стручним круговима, нити су се доказали својим научним и стручним радовима. Сами министри би морали да ваљано познају област друштвених односа о којој треба да се старају у оквиру своје надлежности. Разлог због кога се писање закона поверава нестручним лицима нису само наводне уштеде државе на наградама које треба издвојити за законодавни труд истакнутих стручњака у одређеној области, чиме се Влада често правда. Ово оправдање је неумесно, јер је то премала ставка у буџету. Осим тога, држава не сноси трошкове писања многих закона, јер их плаћају из својих фондова разне организације (Европска унија, *УСАИД*) у оквиру својих пројеката. Због тога се стиче утисак да је од разлога „несташице у буџету“ важнији разлог због којег настају лоши закони „вишак“ хонорара из разних фондова којим се финансирају законописачки пројекти самопроглашених партијских „назови“ стручњака, њихова жудња за истицањем у струци, макар и лошим законима, као и подложност утицајима разних скривених „владалаца“. Тако се преко „чудних“ и неадекватних законских правила често чак настоји да се општи друштвени и привредни процеси прилагоде потребама у приватним пословима, индивидуалног богаћења и јачања утицаја појединаца. Посланици у Скупштини Србије такође сnose одговорност за лоша

законодавна решења, јер чине законодавни орган. Скупштина није само прилика за политичко рекламирање појединаца и партија, већ пре свега врховна државна институција од које треба да потиче добар државноправни поредак. Правна неукост не може посланицима да буде изговор за бесмислена и неуставна законска правила. Случај регулисања стечаја недовољне вредности и стечаја дуготрајно инсолвентног дужника представља добар пример таквог законодавства“.

**Агенција за приватизацију – Реструктурирање и реорганизација (2007).**  
„О реорганизацији одлучују повериоци гласањем, а о реструктурирању одлучује Агенција за приватизацију. Циљ реорганизације је опоравак стечајног дужника а циљ реструктурирања је продаја друштвеног капитала. Субјекти реорганизације су стечајни дужници који су увек инсолвентне фирме без обзира на структуру власништва. *Субјекти реструктурирања* не морају бити инсолвентни, али увек морају имати већинску друштвену својину. *Планом реорганизације* се утврђује финансијско стање за протеклих 5 година и даје пројекција о новчаним токовима за наредних 5 година, а на основу тог стања и мера реорганизације. *Програм реструктурирања* даје свеобухватну анализу пословања субјекта приватизације у циљу стварања утрживих услова ради успешне продаје. План реорганизације има снагу извршне исправе и сматра се новим уговором за намирење потраживања која су у њему наведена, и обавезује повериоце у стечајном поступку без обзира да ли су повериоци појединачно гласали за План реорганизације или нису. Програм реструктурирања има снагу извршне исправе и сматра се уговором којим се утврђује висина и начин измиривања потраживања поверилаца која су у њему утврђена. Програм реструктурирања обавезује све надлежне органе (не само дужнике и повериоце), који су, у случају спора између субјекта приватизације и повериоца, дужни да обавежу субјекат приватизације односно купца капитала на исплату потраживања на начин предвиђен Програмом реструктурирања. Ова законска одредба даје већу снагу Програму реструктурирања него Плану реорганизације“.

**Јовановић, Ј. (2007).** „Стечај је процедура над инсолвентним дужником у коме се колективно и равномерно намирују повериоци. Колективно и равномерно намирење може се реализовати, кроз реорганизацију(оживљавање) стечајног

дужника или пак кроз банкротство (продају у целини или деловима имовине стечајног дужника). У овој процедури која се назива стечајни поступак појављују се разни субјекти као што су повериоци, суд и стечајни управник. *Стечајни управник је један од најважнијих органа, коме се посвећује овај рад али којим се не умањује значај других органа који се појављују у стечајном поступку*“.

**Лазаревић, Р.** (2007). „Закон о стечајном поступку допринео је убрзању и ефикасности рада у предметима стечаја. Исти представља значајни допринос у поступању у овој изузетно важној и осетљивој материји трговинског права. *Закон о стечајном поступку убрзава поступање свих органа стечајног поступка, поопштрава одговорност стечајног управника, преноси на органе поверилаца – скупштину и одбор поверилаца значајне ингеренције, укључујући и ону да се без сагласности одбора поверилаца не могу доносити најважније одлуке у стечају.* Несумњиво је да ће овај закон у наредном периоду претрпети одређене измене, пре свега појашњења и допуне који ће га учинити још бољим и ефикаснијим. Законом су обезбеђена права поверилаца у поступку, јер се, кроз спровођење стечајног поступка као система колективне егзекуције, повериоци намирају на начин уређен Законом. Наиме, пре увођења програма за статистичку обраду предмета, који се јединствено примењује у свим трговинским судовима Србије и Вишем трговинском суду, није постојала могућност да се оцени која је старосна структура предмета у стечају, јер је у одређеним статистичким извештајима био обрађиван период само до три године старости предмета и преко три године. Имплементацијом закона о стечајном поступку, уз статистичке извештаје и надзор суда допринеће се побољшању спровођења стечаја“.

**Радуловић, Б.** (УДК 347.91:736/.739). „Унапред припремљени план реорганизације три године након доношења Закона о стечају наишао је на широку примену у пракси. Све већи број дужника који се налази у финансијским тешкоћама одлучује се да дужничко-поверилачке односе редефинише подношењем *унапред припремљеног плана реорганизације*. И док у пракси постоји низ, чини се отклоњивих недостатака у примени новог института, може се изнети оцена да се УППР показао као релативно брз поступак, који уз ниске трошкове омогућава дужнику да успешно изврши финансијско реструктурирање. Половина планова бива потврђена у року од три месеца уз трошкове који су у просеку

вишеструко мањи од оних који би настали у случају поступка обичне реорганизације. Проблем који се односи не само на унапред припремљене, већ и на обичне планове је реалност предвиђених мера и одрживости пословања дужника након усвајања плана. С обзиром да је реч о првој емпиријској анализи овог поступка код нас, на многа питања тек треба дати одговор, пре свега да ли долази до аутоселекције дужника у погледу избора поступка, који фактори пресудно утичу на вероватноћу усвајања плана и који је проценат планова чије су мере у потпуности примењене. Разлог досадашње успешне примене је што поступак садржи све кључне компоненте хибридног поступка – личну управу, забрану извршења и могућност наметања плана несагласним повериоцима. Насупрот Србији, хибридни поступци у водећим европским законодавствима често не садрже неку од наведених компоненти, што знатно умањује атрактивност поступка или намећу друга ограничења за његову примену. *У компаративној анализи Плана реорганизације усвојене након покренутих стечајних поступака и Унапред припремљеног плана реорганизације (УППР) предност се даје овом другом из следећих разлога: истиче се да они трају знатно краће, у свим сегментима, у односу на класични план реорганизације, имају знатно већу вероватноћу усвајања, имају знатно ниже просечне трошкове у односу на класичну реорганизацију, квалитет планова је у корист унапред припремљеног плана реорганизације и контрола поступка је у поседу дужника.* Аутор истиче и одређене недостатке при усвајању и реализације УППР-е у пракси, а они се односе да је присутно доста жалбених поступака, претежно од стране банака. Истакнут је проблем повезаних лица, односно њихов неадекватан приказ, као и проблем при формирању класа поверилаца“,

**Марић, С.** (2008). „Упоредивањем текста раније и сада важећег стечајног закона, аутор је мишљења да су решења која је понудио Закон о стечајном поступку Србије, када је у питању институт деобе, боља и маштовитија од решења садржаних у Закону о принудном поравнању, стечају и ликвидацији. *Нова решења су довела до бржег и ефикаснијег поступања судова приликом спровођења деобе и до бржег остварења циља сврхе стечајног поступка.* Нудећи више врста деоба односно више начина на које се деоба може провести, нови закон је понудио и више могућности за поделу деобне масе, а тиме и креативнији

приступ овој фази поступка, а што убрзава намирење поверилаца. Чињеница је да су многа од прописаних поступања недоречена и захтевају тумачења и да *донети закон има мањкавости које мора да попуни судска пракса*, али стоји и чињеница да су поступци стечаја знатно убрзани од тренутка примене новог стечајног закона и да је исти прихваћен од стране судова који су дали и дају свој специфичан допринос његовом тумачењу и примени. Има места генералној примедби која ће на најбољи начин приказати виђење аутора у погледу примене Закона о стечајном поступку када је у питању деоба. Нови закон не садржи крута формална решења нити прописује строгу процедуру сем када је у питању поштовање рокова, где треба указати да рокови за поступање суда нису преклузивни. Овакав однос закона омогућава судовима да стечају приступе на целисходан начин водећи првенствено рачуна о економичности поступка, али посебно о економичности поступања са стечајном односно деобном масом уз поштовање основних принципа на којима је заснован стечајни поступак, а ради остварења сврхе стечаја. Закон је понудио шаролик инструментаријум, а вештина је посутупајућег суда и органа стечајног поступка како ће понудене инструменте искористити на најефикаснији начин. Закон о стечајном поступку дао је могућност суду да користећи разне врсте деобе расподели деобну масу на најбржи и најбољи начин. Полазећи од циља који се жели постићи, мора се закључити да је нови закон у погледу понудених решења квалитетнији од раније важећег, а уз све примедбе које свакодневно долазе из судске праксе, а од којих су многе основане. Када је у питању поступак деобе, изнети закључак стоји као валидан и о томе аутор нема дилема. У раду су изнета решења која су садржана у тексту самог закона, али и решења до којих је дошла судска пракса тумачењем спорних законских одредби. У том смислу, овај рад није завршен јер ће несумњиво сваки нови конкретан стечајни поступак који стигне до фазе деобе представљати извор нове праксе којом ће се допуњавати постојећа“.

Lunn LoPucki, Joseph Doherty (2007). „Илуструју како се у САД реструктурирањем у стечају успе у просеку задржати 80–91% књиговодствене вредности стечајног дужника, док се ликвидацијом *приходи* просечно 35% књиговодствене вредности стечајног дужника. Распродајом се неповратно уништи

и више него двоструки износ вредности који се успе задржати реструктурирањем у стечају“.

**Зензеровић, Р.** (2006). „Динамични тржишни услови утичу на елиминисање недовољно успешних предузећа. Зато је у теорији и пракси већ низ година нагласак стављен на антиципирање вредности варијабли којима је могуће предвидети стечај. Научни приступ предвиђања стечаја утицао је на примену и развој низ статистичких и математичких метода почевши од дискриминационе анализе, па све до комплексних математичких и симулационих техника које подразумевају употребу рачуна. Дискриминациони модел:

$$(1) Z_i = \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_n X_{in},$$

где је:  $Z_i$  – вредност дискриминационе функције,  $X_1 \dots X_n$  – вредност независне варијабле значајне за предвиђање стечаја (одређено обележје предузећа),  $n$  представља број варијабли и  $\beta_1 \dots \beta_n$  – пондери независних варијабли.

Модел линеарне вероватноће:

$$(2) P_i = \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_n X_{in} + \epsilon_i,$$

где је:  $P_i$  – вероватноћа покретања стечајног поступка,  $X_1 \dots X_n$  – вредност независне варијабле значајне за предвиђање стечаја (одређено обележје пословног субјекта),  $n$  представља број варијабли,  $\beta_1 \dots \beta_n$  – пондери независних варијабли и  $\epsilon_i$  – стандардна погрешка.

У примени је *Logit* и *probit* анализа, *višenominalni logit model*, *stablo odlučivanja* и *neuronska mreža*. Највише цитирани и у пракси највише кориштени статистичко-математички модели резултат су истраживања, следећих аутора: *William H. Beawera*, *Edward I. Altmana*, *Edward B. Deakina*, *James A. Ohlsona*, *Roberta O. Edmistera*, *Christine V. Zavgren* и *Petera Kraliceka*.

Приказани модели за предвиђање стечаја састоје се углавном од комбинације финансијских показатеља на којима се рачун заснива и као такви обухватају квантитативне аспекте пословања. Иако су финансијски извештаји вредносни одраз реалне стварности пословног предузећа, њима није могуће у потпуности обухватити комплексност пословања, па се зато као допуна моделима за предвиђање стечаја предлаже кориштење квалитативних варијабли које у првом реду обухватају атрибуте корпоративног управљања и стање у окружењу у којем предузеће послује. Ово посебно долази до изражаја у развојним

економијама где квалитет финансијског извештавања није достигао задовољавајући ниво и где је институционални оквир пословања подложен континуираним променама због чега су предузећа и суочена са додатним нивоом неизвесности. Зато се намеће потреба развоја модела погодних за предвиђање стечаја у економијама у развоју. Претходно приказани методи анализе и изведени модели дају задовољавајућу основу за даља истраживања“.

**Козар, В.** (2008). *„Процедура упућивања на парницу* ради утврђивања оспореног потраживања уређена је чланом 96. Закона о стечајном поступку. Рок од осам дана из члана 96. став 2. Закона о стечајном поступку за тужбу повериоца који је другом повериоцу оспорио потраживање признато од стране стечајног управника, је преклузиван, јер у случају пропуштања рока по сили закону наступа фикција да се оспорено потраживање сматра признатим. У судској пракси је спорно да ли је рок од 8 дана за тужбу повериоца оспореног потраживања ради утврђивања оспореног потраживања, преклузиван или не, јер закон не прописује друге санкције, осим одговорности за трошкове и штету проузроковану пропуштањем да обавести стечајно веће о покретању парничног поступка. У процесно-правној теорији сматра се да су рокови за подношење тужбе по својој правној природи материјално-правни преклузивни рокови. Постоје мишљења према којима је и рок од 8 дана за тужбу повериоца оспореног потраживања из члана 96. став 1. Закону о стечајном поступку, преклузиван, без обзира што закон није изричито прописао губитак права на тужбу (преклузију) као санкцију за пропуштање рока, па би неблагоприятну тужбу ради утврђења оспореног потраживања ваљало одбацити применом члана 279. тачка 2. новог Закона о парничном поступку. У актуелној судској пракси заузет је став о преклузивности рока из члана 96. став 1. Закона о стечајном поступку, чије пропуштање има за последицу одбацивање неблагоприятне тужбе за утврђивање оспореног потраживања. Према ставу Врховног суда Србије рок за покретање парнице ради утврђивања оспореног потраживања из члана 96. став 1. Закона о стечајном поступку („Службени гласник РС“ бр. 84/04) је преклузиван, тако да ће парнични суд на основу члана 279. став 1. тачка 2. Закона о парничном поступку („Службени гласник РС“ бр. 125/04), тужбу стечајног повериоца поднету након истека овог рока одбацити као неблагоприятну. Благовременост предлога за



наставак поступка је процесна претпоставка за допуштеност, односно за дозвољеност наставка прекинутог парничног поступка против стечајног дужника, сада у парници ради утврђења оспореног потраживања. Поступак о оспореном потраживању прописан је чланом 97. Закона о стечајном поступку. Ако у време покретања стечајног поступка тече парница о потраживању, стечајни управник ће преузети парницу у стању у ком се она налази у тренутку покретања стечајног поступка (став до се парница о потраживању не води пред стечајним судом), суд пред којим се води парница ће прекинути поступак, а по стављању предлога за наставак поступка огласиће се ненадлежним и предмет уступити стечајном суду. Против решења о уступању предмета није допуштена жалба (став 2). Закон о парничном поступку месној надлежност, као процесној претпоставци, даје далеко мањи значај од других процесних претпоставки (као што су судска надлежност, стварна надлежност) тако што прописује правило о задржавању надлежности и правило о преклузији. С друге стране у тексту закона нема ни једне норме која би омогућавала да се специјализовани привредни, односно трговински суд, огласи месно ненадлежним у каснијим фазама поступка, због отварања стечаја над парницом странком у току трајања парничног поступка, и да предмет уступи другом суду исте врсте. Законодавац, дакле, није имао за циљ да спор решава по сваку цену онај суд који спроводи стечај, већ је предност дао начелу економичности поступка, што значи да спор треба да се оконча пред оним судом пред којим је и започет. Одредбу из става 2. члана 97. Закона о стечајном поступку, у којој је прописано да ће „ако се парница... не води пред стечајним судом, суд пред којим се води парница прекинути поступак, а по стављању предлога за наставак поступка огласиће се ненадлежним и предмет уступити стечајном суду“ ваља тумачити у смислу изложених правила из члана 15. став 2, члана 20. ст. 1. и 2. и члана 57. Закона о парничном поступку, када су у питању започете парнице пред трговинским судом, који није истовремено и стечајни суд. Правило из става 2. члана 97. Закона о стечајном поступку, по нашем мишљењу, може се односити само на потпуну атракцију надлежности која обухвата и стварну и месну надлежност, у случају када се парнични поступак води пред општинским судом. Правноснажна одлука о оспореном потраживању има дејство према стечајном дужнику и према свим повериоцима стечајног дужника (члан 97.

став 3. Закона о стечајном поступку), а који а по правилу нису странке у парничном поступку у коме је донета таква одлука. На овај начин, прописујући наведено правило, Закон о стечајном поступку прихватио је мишљење досадашње правне теорије о интервенцијском дејству пресуде у којој се као пример таквог дејства пресуде управо наводи пресуда у парници за утврђење оспореног потраживања у поступку стечаја, која дејствује према свим учесницима стечајног поступка“.

**Радуловић, Б.** (2009). „Рад представља први *корак анализе одлучивања у стечајном поступку* у Србији. Резултати указују да постоје значајне разлике између дужника за које се подноси план и дужника код којих се одмах доноси одлука о спровођењу стечаја банкротством. Дата су потенцијална објашњења банака и обезбеђених (разлучних) поверилаца приликом гласања. Такође се показује да се и коначни исход и одлука о усвајању плана може објаснити како карактеристикама самог дужника, тако и саставом поверилаца. Док је нови стечајни оквир у Србији формирањем нових подстицаја остварио циљ у погледу повећања броја стечајних поступака у којима се подноси план реорганизације, коначна оцена успешности новог закона још увек није могућа. За сада се чини да само у малом броју стечајних поступака који се спроводе реорганизацијом, има значајних одступања у погледу карактеристика дужника и структуре његових поверилаца. Ипак, могуће је да ће овај раст броја поднетих и усвојених планова довести до повећања грешке другог типа. Рад је могуће побољшати на два начина. Прво, иако веома детаљна, постојећа база података не садржи неке од потенцијално важних објашњавајућих променљивих. Друго, приступ у овом раду могуће је модификовати тако да се *стечајни поступак посматра не статички, већ динамички – као секвенцијална игра у којој повериоци на поверилачком рочишту прво одлучују између банкрота или преговора о евентуалном усвајању плана реорганизације*. Након прве фазе, када се определе за преговоре, следи одлука у вези самог плана, који може бити изгласан или одбачен. У другом раду, следећи динамички (секвенцијални логит) приступ изнет у Blazu, et al. (2012), тестирамо неколико хипотеза како бисмо анализирали како координација и преговарачка моћ поверилаца и карактеристике дужника утичу на вероватноћу да ће план бити изгласан“.

**Радуловић, Б.** (УДК 347.736 (497.11)). „Резултати анализе, указују да *намирење поверилаца спровођењем банкрутства не одступа од резултата у упоредивим студијама за друге земље.* Ово се пре свега односи на стопе намирења која је за различне повериоце у просеку 69%, док је у случају медијанског дужника намирење веће (88%). Намирење стечајних поверилаца такође је слично оним у другим земљама (просек 25% и медијана 6%). Стопа намирења стечајних поверилаца у посматраном периоду првенствено је одређена карактеристикама дужника (величином и структуром потраживања). Анализиране карактеристике поступка и дужина трајања поступка немају значај. Резултате у вези утицаја карактеристика поступка на стопу намирења треба прихватити уз оgradu. Прво, узорак не садржи неке од битних аспеката поступка (нпр. подаци о методу продаје имовине стечајног дужника прикупљањем понуда, аукцијама или директном погодбом тренуто нису расположиви). Друго, рад не узима у обзир могуће ефекте аутоселекције начина продаје у банкрутству (на шта резултати о детерминантама продаје стечајног дужника као правног лица указују). Треће, добијени коефицијенти продаје правног лица имају супротан предзнак у односу на намирење стечајних и различних поверилаца. Ове околности свакако захтевају додатно разматрање оправданости постојања продаје као правног лица. Поред ефеката карактеристика дужника и поступка, резултати такође приказују драматичан ефекат рецесије која је готово за једну трећину смањила стопу намирења различних поверилаца. Трошкови стечајног поступка у случају банкрутства су приближно исти или нешто већи у односу на упоредиве резултате, уз напомену да они обрачунавају не само директне трошкове већ и обавезе стечајне масе, па би свођење одлива само на директне трошкове побољшало положај Србије у односу на друге земље. Релативни трошкови су у највећој мери одређени величином стечајног дужника и већим учешћем непокретне имовине. Дужина трајања поступка је статистички значајна, али је њен допринос увећању одлива умерен. Као и у случају стопе намирења, коришћени процесни аспекти немају велику улогу у објашњавању разлика у релативним трошковима. Стечајни поступак у Србији након реформи даје за упоредиве начине намирења релативно сличне резултате у односу на неке од земљама са далеко развијенијим стечајним оквиром. *Постоји могућност за значајним унапређењем како у погледу*

*ефикасности, тако и у погледу намирења стечајних поверилаца. Ефикасност стечајног поступка није довољан услов да би стечајни систем био оцењен успешним. Број стечајних поступака у посматраном периоду је веома мали, услед одсуства подстицаја за покретањем стечаја како од стране поверилаца, тако и од стране дужника. Ефикасност стечајног поступка у наредном периоду зависиће од правовремености покретања стечаја“.*

**Радуловић, Б.** (УДК 347.736/.739). *„Постојећи систем награде и накнаде стечајних управника у Србији испољава бројне мањкавости. Један део проблема односи се на решења усвојена важећим Законом о стечајном поступку. Други део проблема односи се на Правилник о наградама и накнади стечајним управницима и његовој примени. У датим околностима могућност примене тржишног метода утврђивања награде и накнаде веома је ограничена. Услови за прелазак на овај систем створили би се тек изменама Закона о стечајном поступку. Специфичне околности, односно постојање стечајних поступака друштвених предузећа и ограничење државних поверилаца у активном изналажењу адекватног подстицаја за стечајног управника, захтеваће да се и у будућем периоду користи прописани метод обрачуна. Низ наведених ограничења намеће хитну потребу измена постојећег правилника, којима би се барем делом уклонили уочени проблеми у пракси. Побољшање постојеће структуре подстицаја, отклањање нелогичности и прецизирање низа критеријума представљају први неопходан корак ка формирању предвидивог, правичног и подстицајног система компензације“.*

**Миздраковић, В.** (2012) *„Истиче да је стечајни поступак круцијалан за нормално функционисање привреде једне државе. Стечајни поступак је неминован процес и да ће и најуспешнија привредна друштва у периоду од 95 година престати са пословањем, док ће већина мање успешних привредних субјеката то учинити знатно краће – у периоду од 5 година. Реорганизација није довољно заступљена, што је последица чекања последњег момента отварања поступка, када је сувише касно за продужење пословања стечајног дужника. Уложени капитал се не користи ефикасно чиме губи своју вредност. Велики број предузећа у стечају показује да је стечајни поступак актуелан и захтева размишљања за унапређење стечајног поступка“.*

**Малбашић, В.** (2005). „Стечај је у данашњим условима брана неодговорном и економски штетном понашању, средство за очување финансијске дисциплине и сигурности а путем реорганизације и као механизам заштите од „слепе руке тржишта“. *Стечај данас истовремено почива на принципима елиминације непродуктивних са једне стране, и могућности рехабилитације привредних субјеката када за то постоји економско оправдање*“.

**Чоловић, В.** (2003). „*Регулатива пружа основна решења, која ће се примењивати у случају покретања поступка међународног стечаја*“. Регулатива поставља основе за унификацију правила, која ће се примењивати пре свега, код дејстава стране стечајне одлуке на територији друге државе уговорнице. Регулатива не регулише, на потпун начин, правни положај страних субјеката у стечајним поступцима, без обзира да ли се ради о главном или секундарном. *Регулатива обухвата*: Разликовање појмова „центар интереса дужника“ и „центар пословања дужника“, с обзиром да су то институти, по којима се одређују критеријуми за покретање главног, односно секундарног стечајног поступка. Под „центром интереса“ Регулатива подразумева место где је дужник регистрован, а под „центром пословања“ место где дужник обавља сталну делатност; Као меродавно право се одређује право државе, у којој је покренут поступак, што је и основно правило. Значи, поступци се воде по *lex fori*; Стране одлуке о отварању стечајног поступка признају се у другој држави уговорници аутоматски, без посебних формалности. Регулатива прецизира да ће се страна одлука о отварању стечајног поступка признати од тренутка, када постане извршна у земљи, где је поступак покренут; Секундарни стечајни поступак је такође, карактеристичан за Регулативу, нарочито његова зависност у односу на главни стечајни поступак и у односу на овлашћења, која у секундарном стечајном поступку има стечајни управник из главног стечајног поступка, обавезна је сарадња стечајних управника из главног и секундарног стечајног поступка, с обзиром да од те сарадње зависи и обликовање стечајне масе односно укључење целокупне имовине дужника у стечајну масу, као и равномерно намирење свих поверилаца; Постојање посебног формулара за пријаву потраживања од стране поверилаца. Регулатива је на снази годину дана, тако да ћемо, тек кроз неколико година, моћи да дођемо до закључка да ли је њена примена ефикасна или не. *Ефикасност њене примене ће се огледати*

у начину вођења стечајних поступака, намирењу поверилаца, као и дејствима страних стечајних одлука на територији држава уговорница, у којима није покренут стечајни поступак. Циљ Регулative је јединство стечаја и стечајног поступка, нарочито, када се у стечајном поступку појављује елемент иностраности. Када говоримо о јединству, односно унификацији Унификација међународног стечаја захтева и стабилизацију сваког појединачног стечајног права у условима, када се појављује елемент иностраности, који одређује и другачије понашање законодавца према овој материји. Регулativeм Савета ЕУ бр. 1346/2000 о стечајном поступку направљен је велики корак ка наведеној унификацији, не само у земљама Европске уније, већ и у другим европским државама“.

**Станишић Немања, Миздраковић Вуле, Кнежевић Горанка (2013).** „Циљ је приказ модела за предвиђање отварања стечајног поступка развијених у специфичним тржишним условима који владају у Републици Србији и поређење њихове прецизности предвиђања са, у пракси најчешће коришћеним, *Алтмановим 3-скор моделом*. Многи аутори из ове области су развили моделе, али најчешће у условима развијених тржишта и привредног раста. У раду смо приказали три модела који користе стандардне и одређене специфичне финансијске показатеље, а у циљу предвиђања отварања стечајног поступка у тржиштима у развоју са карактеристикама рецесије. С тим циљем, на иницијалном узорку (130 привредних друштава) смо употребили следеће статистичке методе и методе машинског учења: метод логистичке регресије, метод стабала одлучивања и метод вештачких неуралних мрежа. На тест узорку (102 привредна друштва) смо упоредили прецизност предвиђања новоформираних модела са прецизношћу предвиђања Алтманових 3-скор модела. Резултати показују да од поменутог 3 модела, на независном тест узорку, једино модел неуралних мрежа показује боље резултате у поређењу са Алтмановим 3-скор моделима“.

**Вуковић, А., Бодул, Д. (2012).** „Стечајни систем неопходни је део тржишне економије, јер пружа сигурност повериоцима, нижу каматну стопу, опоравак предузећа са финансијским потешкоћама и брже враћање блокираних средстава у употреби. У квалитетном стечајном поступку сви добивају и повериоци дужници и друштво у целини. *Еуропска законодавства све више*

*акцентирају могућност реорганизације предузећа путем стечајног плана* и на тај начин, кроз успешну прерасподелу заробљених средстава, постављају предуслов за брже и успешније оздрављење целокупне привреде. Без обзира на ентузијазам који се види у делу правне литературе, хармонизација права у пракси показује се као напоран и успорен процес у Еуропској унији, јер су присутне бројне разлике, па се задатак стварања стварног заједничког међунационалног инсолвентног права понекад чини отежаним, поготово у светлу преамбуле (2. и 22. Уредбе 1346/2000) гдје се одређује да се прекогранични инсолвентни поступци треба да се одвијају *успешно, делотворно и хитно*. Уредба ће захтевати ревизију. У раду смо посебно скренули пажњу на права запослених у случају стечаја. Наше и еуропско стечајно право пружају добру заштиту. Таква логика се огледа у позитивној стечајној регулативи путем Закона о осигурању потраживања радника у случају стечаја послодаваца и у Уредби 1346/2000. У раду смо указали на пасивност разлучних повериоца у стечајном поступку. То су углавном пословне банке које имају уписана стварна права (хипотеке) на некретнине дужника“.

**Зензеровић, Р.** (2006). „Увек актуална проблематика стечаја навела је низ аутора на истраживање у наведеном подручју. Научни приступ проблематици стечаја, у оквиру којег је примјењиван низ статистичких и математичких метода анализе, резултирао је приказом различитих модела. Радом су приказане најчешће коришћене статистичке и математичке методе, након чега је дат преглед модела за предвиђање стечаја који су у теорији и практичној примјени заузели најистакнутије место. Такође, указано је на ограничења модела за предвиђање стечаја и утврђене су смернице за будућа истраживања. Модели су углавном изведени коришћењем финансијских информација пословних субјеката који обављају делатност у развијеним тржишним привредама, те се као отворено подручје за будућа истраживања намеће развој модела за предвиђање стечаја пословних субјеката у транзицијским привредама“.

**Радовић, В.** (2007). „Неопходно је *проширити круг приоритетних потраживања запослених*, јер закон о стечају у приоритетна потраживања сврстава само нето зараде радника у износу минималне зараде за пословну годину дана. Поред зарада *треба у приоритете уврстити накнаде за годишњи одмор, накнаде плаћеног одсуства, отпремнине због губитка посла, пензије и друга*

давања по основу доприноса осигурања, накнаде штете због повреда на раду и професионалне болести. Закон о стечају занемарује све породично правне односе, потраживања по основу издржавања према стечајном дужнику не сврстава међу приоритете. Закон о стечају не признаје споредна стечајна потраживања којима је место у последњем исоладном реду. Унети у закон о стечају универзално правило о начину расподеле стечајне масе која преостане у случајну потпуне исплате свих поверилаца у стечају“.

**Витезић, Н.** (2006). „При анализи ризика и могућности стечаја те предлагању модела избегавања неуспеха треба поћи пре свега од *интерних слабости конкретног предузећа и ситуације у окружењу*. Предузеће постаје неуспешним ако не остварује своје зацртане циљеве, па је стога једно од основних полазишта у стратегији избегавања ризика предузећа имати план – стратешки и оперативни. Надаље предузеће треба пословати рационално, бити флексибилно и брзо се прилагођавати, те имати такву структуру кадрова која је способна да брзо решава проблеме. У прогнозирању финансијске кризе предузећа и могућности стечаја нужно је укључити и квалитативну компоненту управљања најчешће изражену кроз атрибуте корпоративног управљања. Улога менаџмента и управе је ту доминантна јер доношење одлука треба да буде базирано на квалитетним подацима и анализама. Смањење тржишног удела предузећа је први симптом кризе а огледа се у паду промета и прихода, нижој рентабилности пословања. То је праћено слабљењем ликвидности и растом презадужености. Брзом реакцијом и предузимањем мера предузеће се може рехабилитовати или пак отворити стечајни поступак. Оптималног, односно сигурног модела прогнозирања неуспеха и стечаја нема. Најчешће се свде на статистичке моделе избора релевантних показатеља, но све је више покушаја комбиновања квалитативних показатеља и информација везаним за корпоративно управљање са традиционалним финансијским индикаторима“.

**Марић, Б., Миљевић, Н.** (2008). „Закон о стечајном поступку донео је многа позитивна решења. *Циљ решења је боља заштита поверилаца* и увођење реда у привредни живот земље, уклањањем из привредног живота предузећа која су неспособна за привређивање. Посебна вредност закона је *могућност реорганизације стечајног дужника*, низа мера које доведу до оздрављења



предузеца и његово поновно укључивање у привредни живот. Успешно вођење стечајног поступка немогуће је без добро *оспособљеног судског кадра* и још важније стручних *и способних стечајних управника*. Битно је и активно учествовање поверилаца у поступку ради остваривања својих права. Укидање стечајног већа има и добре и лоше стране, но интенција западно европским законодавствима је да судске грађанске поступке води судија појединац. Мишљења смо да је то боље решење за судски систем, с тим да судови буду боље опремљени и службе суда организоване. *Судијама у раду требају помагати стручни сарадници*, а у одреденим радњама службеници суда, посебно код гласања о стечајном плану. Интенција Закона је *смањење овлаштења стечајних судија, а повећање овлаштења скупштине и одбора поверилаца, што је позитивно*, јер се у поступку одлучује о њиховим интересима и нормално је да они доносе кључне одлуке у стечајном поступку, посебно у погледу продаје имовине, и поступка реорганизације дужника. *Најзначајнији орган стечајног поступка је стечајни управник. Од способности и умешности стечајног управника у највећој мери зависи успех санације предузећа или пак квалитетне ликвидације.* За успешно вођење стечајног поступка неопходна је *професионалност свих учесника у поступку, стечајног судије и стечајног управника, али и активан рад одбора и скупштине поверилаца, као и висок степен међусобног разумевања и сарадње*, а све у циљу ефикасног водења стечајног поступка ради успешног уновчења имовине дужника и намирења поверилаца, а гдје је то могуће реорганизација стечајног дужника и настављања пословања предузећа“.

**Дилбер, Ј.** (2003). „Стечај представља посебан догађај у предузећу. Специфичност стечаја последица је његове условљености наступањем одређених услова и околности који захтевају предузимање посебних пословних мера. Догађај стечаја, као и догађај ликвидације, означава крај пословне активности једног предузећа. Али за разлику од ликвидације, *стечај није добровољни поступак, него судски извршни поступак над имовином предузећа, који, по правилу, води до њеног принудног растурања.* Такође актуелни процеси приватизације и трансформације друштвених и државних предузећа проблематици стечаја придају посебан значај, будући да се поред осталих, као

могући начини заштите интереса власника, јављају санација и стечај предузећа. Намера овог написа је да објасни догађај стечаја, да укаже на карактеристике предузећа запалог у положај стечаја, које су истовремено и претпоставке покретања стечајног поступка над њим и да разјасни питања у вези са отварањем стечајног поступка, ослањањем на стручну литературу и стечајно право у нашој земљи“.

**Балтић, М.** (2003). *„Уредба 1346/2000 ће поспешити ефикасност прекограничних стечајних поступака*. Такође ће повећати обим прикупљања средстава у стечајну масу као и других средстава која су доступна стечајним управницима. Неки њени делови ће створити потребу за новим домаћим инструментима, посебно оним који се тичу процедуре за отварање стечаних поступака, превода формулара и потврда о дуговањима као и за информисање поверилаца“.

**Цветковић, М.** (2004). *„Закон о стечајном поступку је један од кључних реформских закона у области привреде, генерално, а за српску привреду је посебно значајан јер је неопходно што пре, на системски уређен начин, отпочети са решавањем проблема који су се годинама нагомилавали. Велики број некада значајних предузећа су суштински већ у стечају: хале празне, машине скупљају прашину, радње закључане, а радници не примају плате. Упркос томе, због неефикасног стечајног законодавства стечајеви се не покрећу, или ако се покрену, не дају готово никакве ефекте. Отпори према ефикасном стечају припадају оном типу размишљања које губи из вида чињеницу да стечај није извор проблема, већ правни механизам да се проблем реши. ПЗС на директан начин указује да је, управо стечај најефикаснији механизам да се постојећи ресурси ставе у употребу и ослободи значајан део привреде који је тренутно блокиран, како обавезама, тако и непостојањем јасне пословне визије и мотивације код постојећег менаџмента. Исто тако, према концепту ПЗС *циљ стечаја је заштита поверилаца, а не заштита пропалих предузећа, где се за рачун лажног социјалног мира агонија продужава у недоглед, а последице трпи целокупно друштво, које кроз плаћање пореза финансира субвенционисање неефикасног дела привреде*“.*

**Кордић, Н.** (2013). *„Аутор истиче да се повериоци који имају право одвојеног намирења, могу свакако намирити из имовине стечајног дужника из*

вредности заложене имовине, за разлику од поверилаца који то право немају и конкуришу на део стечајне масе као стечајни повериоци“.

**Мијатовић, Н.** (2013). „Када говоримо о различитим аспектима стечајног поступка и њиховим међусобним односима, долазимо до закључка да су економски аспекти стечаја међу најважнијим. Трошак стечајног поступка, *време трајања стечајног поступка и проценат намирења потраживања стечајних поверилаца* су најважнији економски аспекти овог поступка. Сваки од поменутих аспеката утиче на привредно друштво у стечају и имовину која је предмет поступка, запослене у привредном субјекту, али и на повериоце укљученим у поступак“.

**Слијепчевић, Д.** (2005). „Закључивање стечајног поступка не спречава одређивање накнадне деобе. Стечајни судија може одустати од одређивања накнадне деобе, те износи који стоје на располагању за поделу повериоцима или накнадно пронађену имовину препустити стечајном дужнику ако то сматра примереним с обзиром на незнатну висину износа или незнатну вредност предмета, те трошкове накнадне деобе“.

**Ранковић, Ј.** (1996). „Најпре се сачињава закључни биланс предузећа које ступа у стечај, а затим се сачињава почетни стечајни биланс. Почетни стечајни биланс сачињава се на основу инвентара у коме се процена врши на бази ликвидационе цене“.

**Љутић, Б.** (2004). „Као последица мањих спољних и унутрашњих фактора, процес реорганизације може да буде веома динамичан и турбулентан и самим тим доведе до многих промена у власничким и дужничко-поверилачким односима, положају запослених и постојећег менаџмента, сфери и обиму пословања стечајног дужника и организацијској структури. *Најважнији критеријум за кретање кроз стечајни поступак и вођење поступка реорганизације треба да буде максимизирање вредности за све учеснике и економски систем у целини*“.

**Спасић, С.** (2008). „Аутор нуди одговоре на спорна правна питања и проблеме у практичном спровођењу реорганизације: *план реорганизације* стечајни дужник може поднети уколико је привредно друштво само уз предлог за покретање стечајног поступка, а остали предлагаци и стечајни дужник предузетник план реорганизације може поднети само након доношења решења о

отварању поступка стечаја; *план реорганизације* се не може усвојити у претходном стечајном поступку; рок за подношење плана реорганизације је преклузиван; *стечајни судија* нема законом предвиђена овлашћења да наложи стечајном управнику израду нацрта плана реорганизације; *после доношења* решења о банкрутству односно уновчењу имовине стечајног дужника не може се донети одлука о реорганизацији стечајног дужника, односно о приступању израде нацрта плана за реорганизацију; *решење о потврђивању* или одбијању потврђивања усвојеног плана реорганизације доноси се у форми одлуке која садржи: увод, изреку и образложење и против које одлуке се може изјавити жалба у року од 8 дана другостепеном суду; наступањем правноснажности решења којим се одобрава усвојен план реорганизације обуставља се поступак стечаја над стечајним дужником“.

**Медић, Д.** (2009). „Поред стечајних поверилаца и поверилаца стечајне масе, у стечајном поступку се појављују и нека друга лица која имају тзв. *излучна и разлучна права*. Потраживања ових поверилаца настају пре отварања стечајног поступка. Због тога су излучни и разлучни повериоци привилеговани повериоци и за њих важе специфична правила. Новим законима су у погледу ових лица уређена многа важна питања на начин који је примерен модерним решењима у другим земљама, а у складу са тржишним условима привређивања и великим променама до којих је дошло у нашем економском систему. Правила о положају излучних и разлучних поверилаца и намирења њихових потраживања требала би омогућити потпунију заштиту ове категорије поверилаца и тиме доприниети сигурности пословања у свим областима“.

**Миљевић, Н.** (2009). „Нема сумње да је Закон о стечајном поступку Српске на нов и квалитетан начин уредио материју реорганизације (санације) привредних субјеката. Прописи пружају далеко више могућности за одржавање пословне делатности и очување радних места. Пружају и веће могућности намирења поверилаца, те не дирају у права разлучних поверилаца. Али, за успешну реорганизацију потребни су и квалитетни прописи из области привреде, подршка владиних институција, добар банкарски систем, речју добар пословни амбијент. Процедура везана за спровођење реорганизације је добро уређена, међутим исту је могуће унапредити како у циљу стварања што бољих услова за

реорганизацију привредних субјеката, тако и због стварања услова за брже решавање стечаја. Посебан проблем у поступку реорганизације је достава стечајног плана и поште повериоцима. У том правцу треба мењати Закон о стечајном поступку те омогућити обавештавања странака и поверилаца и на друге начине као што су објављивања плана у дневним новинама, веб страницама суда, привредних комора и других институција. На исти или сличан начин може се уредити достава позива и других писмена. Систем гласања се такође може поједноставити и унапредити. У том правцу потребно је доношење новог Закона о привредним друштвима, као базичног закона из области привреде. Доношење новог Закона о стечајном поступку или шире измене и допуне постојећег закона, као и доношења неких других закона из области привреде рада и социјалне заштите. Неопходна је даља едукација судија управника и других учесника у стечајном поступку. Такође, потребно је променити слику о стечају као општој пропасти предузећа, те афирмисати реорганизацију предузећа, као оздрављење предузећа, наставак пословне активности и очување радних места“.

**Word, Ph. R.**(1995) „Сматра стечајни закон коначним тестом је ли судство уопште праведно: Стечајни закон је најпродорнији индикатор разних доктрина које раздвајају светске правне системе у контексту финансијског права. Деструктивна снага стечаја је та која је обликовала средишња правила трговачког права и управо је стечај ултимативни тест за утврђење је ли поједино правосуђе способно остварити своје схватање правде, правичности и правне цивилизације“.

**Козар, В.** (2009). „Спорно је дејство правног лека изјављеног против одлуке суда о оспореном потраживању на ток преклузивног рока за тужбу ради утврђења оспореног потраживања, с обзиром да ни приговор ни жалба као правни лекови у стечајном поступку немају суспензивно дејство. У судској пракси је закључено да се рок за тужбу ради утврђења оспореног потраживања рачуна од пријема решења другостепеног суда о одбијању жалбе против првостепеног решења о упућивању на парницу. Сматрамо да је благовременост предлога за наставак поступка процесна претпоставка за допуштеност, односно за дозвољеност наставка прекинутог парничног поступка против стечајног дужника, сада у парници ради утврђења оспореног потраживања. Насупрот томе, у актуелној судској пракси заузет је став да се на предлог за наставак парничног

поступка не примењује законски преклузивни рок за тужбу ради утврђивања оспореног потраживања из члана 96. став 1. Закона о стечајном поступку“.

**Шеваљевић, С.** (2007). „Модерна привреда захтева тржишну економију, као и способност система да управља и решава проблеме у *неуспелим предузећима*. У развијеним привредама, стечај се користи као инструмент за опоравак, обнову и ревитализацију предузећа и фирми од којих зависи квалитет живота у једној држави. Изражена платежна неспособност директно утиче на негативне токове привређивања. Несолвентна предузећа нису у могућности да плаћају личне доходке запосленима, доприносе и обавезе према држави, не плаћају добављаче, не отплаћују узете кредите. Дуговања за плате и доприносе воде немирима радника, а субвенције које држава даје државним предузећима, као што су отписи дугова или ослобађања од плаћања пореза погоршавају рад државних институција и стварају социјална незадовољства: у просвети, здравству, код пензионера и других социјалних категорија и међу запосленима у државним установама. Приватизација предузећа није дала очекиване резултате. *Интересне групе се активно супротстављају кориштењу стечаја као средства за приватизацију неспособних државних предузећа*. Интересне групе пропагирају тезу да је стечај крај и да има бољих решења, нарочито када су радници у питању. Зато није чудо, што радници невољно покрећу стечај, већ се годинама држе за беживотна предузећа која им не пружају никакву наду или квалитетну опцију. Пословни неуспех једне фирме није узрокован стечајем, а неуспешно предузеће се неће опоравити само на основу добрих жеља. Практично речено, *стечај није крај, то је прилика за нови почетак!*“.

**Varnelli. L.** (2000). „У раду се разматрају нека од најважнијих и најактуелнијих питања која се односе на *уговор о лизингу у случају стечајног поступка*. У случају да је уговор о лизингу закључен у сврху обезбеђења, поверилац нема ретенционо право. Он, има право на материјално обезбеђење објектом уговора. Уколико је уговор о лизингу закључен у сврху обезбеђења, треба применити сва правила и услове који се односе на пренос власништва (имовине) у обезбеђење. Код ове врсте уговора о закупу, треба имати у виду забрану *lex commissoria*. У случају да стечајни управник утврди да закључени

уговор заправо крши ову забрану, требало би да се супротстави материјалном обезбеђењу повериоца обзиром да је такав уговор неважећи“.

**Слијепчевић, Д.** (2007). „*Законом о раду прописани услови и поступак за отказ уговора о раду не примењују се у поступку стечаја. У поступку стечаја отказ уговора о раду се може дати само под условима и на начин прописан одредбом члана 63. Закона о стечајном поступку.* Заштита права запослених због незаконито датог отказа уговора о раду у поступку стечаја остварује се подношењем приговора стечајном већу против одлуке стечајног управника којом је запосленом дат отказ. По жалби против одлуке стечајног већа донетој по приговору запосленог на одлуку стечајног управника о отказу уговора о раду одлучује Виши трговински суд. 5. У случају незаконитог престанка радног односа у поступку стечаја запослени има право да тражи враћање на рад и исплату накнаде причињене му штете у висини изгубљене зараде коју би остварио у складу са одлуком стечајног управника и неплаћених доприноса за обавезно социјално осигурање. За причињену штету запосленом због незаконито датог отказа уговора о раду, непосредно одговара стечајни управник целокупном личном имовином“.

**Слијепчевић, Д.** (2007). „Нови Закон о стечајном поступку представља израз модерних законских решења која познају стечајна законодавства земаља тржишне привреде. *Прописивањем кратких рокова за предузимање појединих процесних радњи значајно је побољшана ефикасност поступка стечаја.* На том плану је учињено радикално побољшање и кроз прописивање личне и имовинске одговорности стечајног управника, односно установљавање контроле његовог рада од стране одбора и скупштине поверилаца. Уведени су и нови правни институти стечајног поступка, као што је *реорганизација стечајног дужника и стечај приватног предузетника.* Тиме је створена законска могућност да се у складу са интересима стечајних поверилаца омогући економско оздрављење стечајног дужника, односно створе законски предуслови за нови пословни почетак физичких лица. То су подстицајне мере којима се унапређује тржишно привређивање. Може се рећи да се таквим законским решењима наше стечајно право поново враћа у ред модерних стечајних законодавстава. Одређена нормативна недореченост могла би створити и бројне потешкоће у примени нових

законских решења. Да ли ће и у којој мери ти проблеми девалвирати неспорно законско настојање да се поступак стечаја учини модерним и ефикасним остаје да се види. Решење таквих спорних питања се мора препустити судској пракси трговинских судова у нади да ће прихваћена становишта омогућити квалитативно остварење законског циља да се ефикасним спровођењем поступка стечаја омогући максимална заштита имовинских интереса стечајних поверилаца“.

**Вукелић, М** (2006). „Стечајни поступак се спроводи ради заједничког и укупног намирења поверилаца стечајног дужника уновчењем његове имовине и поделом прикупљених средстава повериоцима. Стечајна маса је целокупна имовина стечајног дужника у време отварања стечајног поступка и имовина коју стечајни дужник стекне током стечајног поступка. Стечајни дужник је у формално правном смислу и након отварања стечајног поступка власник своје имовине, његова права су ограничена одредбама Стечајног закона, јер његова имовина у економском смислу припада повериоцима. *Одлуку о продаји имовине* стечајног дужника по правилу доносе повериоци на извештајном рочишту. Скупштина поверилаца, одбор поверилаца и стечајни управник могу у складу с одредбама Стечајног закона слободно утврдити услове и најчешће се имовина у стечајним поступцима продаје јавном продајом, огласом за прикупљање понуда или непосредном погодбом. За уновчење предмета на којима постоје разлучна права вреде засебна правила Стечајног закона. С намирењем стечајних поверилаца може започети тек након општег испитног рочишта. Намирење се спроводи према приливу готовинских средстава Сагласност за деобу даје одбор поверилаца или стечајни судија. *Деобни попис* је попис захтева које се узимају у обзир при појединој деоби. Саставља га стечајни управник на основу решења стечајног судије о утврђеним захтевима и у складу с износом уновчене стечајне масе. Деобни попис излаже се у писарници стечајног суда на увид учесницима, а стечајни управник је дужан да јавно објави захтеве и расположиви износ из стечајне масе који ће се расподелити повериоцима. Одбор поверилаца одређује постотак намирења захтева делимичном деобом на предлог стечајнога управника. Разлика између процењене вредности и цене постигнуте продајом, често је тачка спора између повериоца и стечајног дужника. Независно о Стечајном закону при томе је одлучујући и закон понуде и тражње. Јавност и доступност информација о



продаји су битни у постизању најповољније тржишне цене, као и јамац да ће поступак бити проведен у складу с одредбама Стечајног закона и правилима струке“.

**Медић, Д.** (2008). „У поступку стечаја повериоци су једнаки, наравно у оквиру истог наплатног реда. Интенција је да се они равномерно намире из стечајне масе када за то дође одговарајући моменат. Уколико дужник пре отварања стечајног поступка умањи стечајну масу и поједини повериоци буду доведени у повољнији положај у односу на остале, ово начело се нарушава и оштећени повериоци своју заштиту могу да остваре помоћу побијања ових дужникових правних радњи. Када се има у виду ранији пропис видљиво је да је ово побијање, и поред извесних недоречености, сада код нас целовитије и свеобухватније регулисано и да повериоцима пружа потпунији правни оквир за заштиту у оваквим случајевима. Побијање правних радњи стечајног дужника се врши у корист свих поверилаца, без обзира на то ко га врши. Као што је наведено, њиме се не поништава правни посао између дужника и трећих лица, јер он остаје на снази, а само се утврђује да је без дејства према стечајној маси све док повериоци не намире своја потраживања. Успешним побијањем враћа се у дужникову имовину све што је побијаном правном радњом из ње изашло и чиме је та имовина била умањена, а повериоци оштећени. Ово право, као социјална установа, носи печат моралних обзира према свим повериоцима, а уз то се заснива и на принципу правичности“.

**Марковић, Н.** (2008). „Навести ћу проблеме који су се појављивали у спровођењу стечајног поступка током десет година примене одредаба закона и начин како се ти проблеми покушавају решити односно како су решени. 1. Стечајни закон који се примењује од 1997. г. је био реформа у стечајном праву у односу на ранији Закон о присилној нагодби, стечају и ликвидацији, те је у првих година његове примене *без едукације стечајних судија*, стечајних управника и јавности довело до провођења поступака деломично по ранијем закону а деломично по новом закону. Тиме је узрокована пракса која је одступала од важећих одредби, узроковано неповерење јавности и на крају лоше мишљење о стечајним судијама и стечајним управницима. Уочени пропусти поправљају се на начин: 1. Да се судије едукују за провођење стечајног поступка при Правосудној

академији, израђују јединствени обрасци који се могу примењивати у стечајном поступку, израђен је водич кроз стечајни поступак намењен грађанима да би лакше разумели што је то стечајни поступак, врше се контроле рада стечајних судија од стране вишег суда и покушавају едуковати стечајни управници од стране судија првостепених судова. 2. Едукују се судије општинских судова о стечајном поступку и начину примене одлука стечајних судија и обратно почиње се с едукацијом стечајних судија о правилима земљишно-књижног права. Ово из разлога што одлука стечајног судије или уговор стечајног управника о продаји некретнине често није садржавала све елементе да би се могла провести у земљишним књигама, па су правосудне одлуке стечајног суда, земљишно књижни судије одбили спровести. Тиме је само трпео купац некретнина. 3. Проводи се Пројект *сређивања земљишних књига* а који олакшава поступак утврђења власништва некретнина и тиме олакшава стечајним управницима утврдити које некретнине и која права на некретнинама има стечајни дужник. 4. Често су се у стечајном поступку *мешале овлаштења тела стечајног поступка*, па је стечајни судија давао сагласности стечајном управнику за радње које није дужан давати и тиме ослобађао стечајног управника од одговорности. Едукацијом стечајних судија постигнуто је да одвоје своју улогу у стечајном поступку од улоге стечајног управника. 5. Посебна пажња посвећена је *едукацији стечајних судија и управника о правима разлучних повереника и продаји те имовине тако да је сада поступак продаје јаван*, да се продаја некретнина објављује на веб страници привредне коморе. 6. Посебна је пажња посвећена *начину намирења поверилаца стечајног поступка*, посебно разлучних и стечајних поверилаца. Посебна пажња посвећена је начину спроводења деоба и завршном рачуну стечајног управника који није садржавао све елементе темеље којих би повериоци на ваљани начин могли на завршном рочишту оценити рад стечајног управника. Све наведено довело је до резултата да се стечајни поступци углавном воде уједначено до самог намирења стечајних поверилаца чиме се стече правна сигурност и смањује притисак јавности на стечајне судије и цели стечајни поступак. Због тога што су велики стечајни поступци у фази закључивања стечаја, спроводи се едукација судија и управника како завршити стечајни поступак и да ли парнице у току утичу на одуговлачење закључења стечаја“.

**Бадњар, Ј.** (2008). „Када је деоба у потпуности или у значајној мери извршена и након што суд одобри коначни извештај на захтев стечајног управника суд доноси решење о закључењу стечајног поступка. *Закључењем стечајног поступка и брисањем из Централног регистра, привредна друштва која имају својство правног лица престају да постоје.* Када су у питању привредна друштва која немају својство правног лица и предузетници закључењем стечајног поступка престаје обављање њихове делатности. *Поступак стечаја закључује се и у случају да ни један поверилац у прописаном року није пријавио потраживање. Поступак се закључује и у случају да имовина дужника није довољна за намирење приоритетних потраживања“.*

**Рајчевић, М.** (2008). „Сам институт реорганизације стечајног дужника на основу стечајног плана новост су у пракси те ће зато опције стечајног плана понекад изазвати и недоумице у практичној примени. Треба очекивати да ће таквих недоумица протеком времена и корекцијом законских текстова бити све мање, али је сигурно да ће институт реорганизације стечајног дужника као институт којим се у конкретној стечајној ситуацији пружа могућност побољшања позиције пре свега поверилаца, а затим и стечајног дужника, у пракси доживети пуну афирмацију уз претпоставку да се оваква могућност кроз деовање, пре свих, стечајних управника, што више афирмише. При томе треба показивати потребну дозу храбрости у коришћењу и комбиновању разноврсних прописаних и дозвољених опција стечајних планова како би се њима постигао жељени циљ“.

**Чоловић, В.** (2008). „Обзиром на различитости у регулисању намирења потраживања поверилаца у међународном стечају у наведеним изворима, веома је тешко дати један општи закључак, који би био разумљив и применљив у будућем регулисању ове области. Потребно је да дамо закључке за сваки наведени извор. *Обзиром да се квалитет одредби једног закона најбоље осликава кроз њихову примену,* можда би било потребније да укажемо на неке недостатке у наведеним изворима, када је у питању регулисање намирења потраживања поверилаца у међународном стечају. (Србија) је преузела све одредбе Модел-закона (Црне Горе), што не одговара потребама стечајног законодавства у Србији, док је ЗСПРС преузео одредбе СЗ Хрватске, што се показало као боље решење. На другачији начин се врши намирење потраживања поверилаца регулише и у

Уредби ЕУ 1346/2000. Ако се против једног стечајног дужника може покренути више стечајних поступака у више различитих земаља, онда се мора водити рачуна, како о јединству стечајне масе, тако и о повериоцима који могу постојати у различитим земљама. *Стечајни поступак против једног стечајног дужника мора се посматрати као једна целина, иако се могу испунити све претпоставке, које везују дужничково седиште и имовину за разне суверенитете.* Ако би издвојили поједине замерке упућене законодавцима из Србије и Црне Горе, а у вези намирења потраживања у међународном стечају, то би се односило на следеће: 1) ЗСПС и ЗИПД не посвећују довољно пажње претпоставкама за признање страних стечајних одлука, иако садрже посебну одредбу о томе; 2) ЗСПС и ЗИПД не разграничавају директну сарадњу страних и домаћих судова и осталих субјеката у стечајном поступку, од посредне сарадње, која се, најчешће, обавља преко стечајног управника 3) ЗСПС и ЗИПД нису, довољно јасно, разграничили споредни страни стечајни поступак од стечајног поступка, који се покреће у домаћој земљи, по месту налажења имовине стечајног дужника; и 4) ЗСПС и ЗИПД нису јасно дефинисали намирење поверилаца у споредном, а касније, у главном поступку. Самим тим није дефинисан ни трансфер средстава стечајне масе. Ово су замерке које се могу, пре свега, упутити Модел-закону о прекограничној инсолвентности, чије су одредбе и преузете од стране наведена два Закона. Много мање замерки може се навести када је у питању законодавство Српске и Федерације БиХ, односно када је у питању регулисање намирења потраживања у међународном стечају од стране наведених законодавстава. Оно што се може издвојити као главна замерка на наведено, односи се на питање вођења поступка домаћег суда против стечајног дужника, када дође до признања стране стечајне одлуке. Суд је овлашћен да одлучује о целисходности покретања таквог поступка. Покретање таквог поступка зависи и од предлога поверилаца, односно дужника, али наведено стечајно законодавство није предвидело критеријуме, по којима ће суд одлучити, осим што је речено, да ће суд тако одлучити, ако то захтева равномерно намирење поверилаца. *Кад је у питању Уредба ЕУ 1346/2000, она није, као што смо, већ, рекли, одредила меродавно право, по коме би се утврђивала пуноважност пријављених потраживања, обзиром на вођење и секундарног стечајног поступка, као и на евентуални*

*трансфер нераспоређених средстава из секундарног у главни стечајни поступак“.*

**Билбија, В.** (2012). „Од 24. јануара 2010. године у Србији се примењује Закон о стечају (Службени Гласник РС, бр. 104/09. године). Од дана његовог доношења од овог Закона се много очекивало. Прве оцене новог закона дате су већ после годину дана његове примене. Како, према првом члану Закона, циљ стечаја јесте најповољније колективно намирење стечајних поверилаца остваривањем највеће могуће вредности стечајног дужника, односно његове имовине, највише простора заузимају оцене дате за успех у остваривању примарног циља Закона. Међутим, покретање стечајног поступка има више непосредних последица, а међу њима се због осетљивости истиче она које погађа запослене стечајног дужника. Отварање стечајног поступка је разлог за отказ уговора о раду који је стечајни дужник закључио са запосленима. Закон о стечају садржи више одредби које се тичу радноправног положаја запослених код стечајног дужника. Један део Закона о раду носи назив Потраживања запослених у случају стечајног поступка. Положај запослених стечајног дужника није одређен само законским одредбама. У раду је указано и на њихов положај који је условљен реалним околностима и који, као сам живот, превазилази и претиче законску норму“.

**Козар, В.** (2012). „*Стечајни управник одговара личном имовином за штету проузроковану учесницима у поступку намерно или крајњом непажњом, а терет доказивања таквих квалификованих облика невиности је на оштећеном лицу.* Када је штета проузрокована обичном непажњом – нехатом постоји одговорност државе Србије, као правног лица за штету коју проузрокује његов орган. За штету проузроковану учесницима у поступку намерно или крајњом непажњом постоји солидарна одговорност стечајног управника и Србије. Приговор у поступку продаје имовине стечајног дужника, не утиче на пуноважност извршене продаје, већ представља основ за утврђивање одговорности стечајног управника ако је штета настала радњом стечајног управника“.

**Спасић, В.** (2007). „Из овог рада могли би се извести одговарајући закључци који представљају одговоре на спорна правна питања и на проблеме у практичном спровођењу реорганизације: 1) *план реорганизације стечајни дужник*

*може поднети* уколико је привредно друштво, само уз предлог за покретање стечајног поступка, а остали предлагачи и стечајни дужник предузетник план реорганизације могу поднети само након доношења решења о отварању поступка стечаја; 2) план реорганизације се не може усвојити у претходном стечајном поступку; 3) рок за подношење плана реорганизације је преклузиван; 4) стечајни судија нема законом предвиђена овлашћења да наложи стечајном управнику израду нацрта плана реорганизације; 5) после доношења решења о банкротству односно уновчењу имовине стечајног дужника не може се донети одлука о реорганизацији стечајног дужника, односно о приступању изради нацрта плана за реорганизацију; 6) решење о потврђивању или одбијању потврђивања усвојеног плана реорганизације доноси се у форми одлуке која садржи: увод, изреку и образложење и против које одлуке се може изјавити жалба у року од 8 дана другостепеном суду; 7) наступањем правоснажности решења којим се одобрава усвојени план реорганизације обуставља се поступак стечаја над стечајним дужником“.

**Козар, В.** (2013). *„У случају неовлашћеног отуђења ствари која је предмет излучног права, излучно право се трансформише у облигационо право – право на накнаду штете. Ако је ствар отуђена после отварања стечајног поступка или током претходног стечајног поступка након ступања на дужност привременог стечајног управника, накнада штете у висини тржишне вредности ствари представља обавезу стечајне масе, и намирује се приоритетно, пре исплате потраживања осталих стечајних поверилаца. Ако је ствар отуђена пре наведених фаза поступка, излучни поверилац може захтевати да се на њега пренесе право на противчинидбу ако она још није извршена, а ако је противчинидба извршена, има право на накнаду штете као обичан стечајни поверилац из трећег исплатног реда на чије потраживање се примењује принцип сразмерног намирења, као основно начело стечајног поступка“*

**Дукић-Мијатовић, М.** (2009). *„Аутор указује на значај хармонизације домаћег стечајног законодавства са актуелним светским стандардима постављеним у области стечајне регулативе. Анализира решења Закона о стечајном поступку Србије у компарацији са законским решењима стечајних законодавстава бивших република, те уочавајући низ целисходнијих решења у*

законодавствима земаља у окружењу указује на неопходност измена нашег стечајног закона и то како решења материјалног стечајног права, тако и процесних решења. Аутор закључује да смо доношењем Закона о стечајном поступку ближи међународним интеграцијама, али да су измене закона свакако нужне да би се постигао задовољавајући степен заштите поверилаца, што је предуслов већег поверења страних инвеститора, чије инвестиције представљају катализатор нашег привредног развоја“.

**Јовановић, Н.** (2010). „Рад се бави појавом у којој *стечајни управници у поступку утврђивања потраживања оспоравају повериоцима уредно пријављена потраживања садржана у извршним исправама, што стечајне судије често подржавају упућујући повериоце на парницу*. Основно питање које се поставља јесте да ли је уопште примерено законом дати право стечајном управнику да оспорава потраживање које је утврђено извршном исправом. Осим тога, питање је да ли је садашња домаћа судска пракса у оспоравању ових потраживања законита. У покушају давања одговора на ова питања аутор разматра правила домаћих и страних закона. Рад се заснива на два текућа случаја из судске праксе од којих се на један примењује Закон о стечајном поступку, а на други Закон о стечају. Поступање стечајних управника, па и суда, у оба случаја је истоветно, иако то не би смело, јер су правила наведених закона у овом питању битно различита. Закључак је да је крајње спорна законитост домаће судске праксе у тумачењу закона у овом питању јер се стечајном управнику признаје право да произвољно оспорава несумњиве извршне тражбине. Таквом праксом се крши закон, оштећују повериоци и уноси правна несигурност у стечај, чиме суд изазива незаконо и обесмишљава своју главну функцију, а то је заштита субјективних права у која свакако спадају и потраживања пријављена у стечају“.

**Ајнšpiler-Поповић, Г.** (2010). „Према три различита закона по којима се стечајни поступци воде могућност компензације различито је регулисана: од законске обавезне компензације (Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији), преко изостанка одговарајућих одредаба што је условило заузимање ставова судске праксе (Закон о стечајном поступку), до дозвољене и ограничено могуће компензације, али само уз изјаву стечајног повериоца, и уз прописани поступак (Закон о стечају)“.

**Марјановић, М.** (2010). „Реформа стечајних прописа извршена доношењем новог Закона о стечају и пратећих подзаконских прописа, донела је и новине у погледу регулисања института продаје стечајног дужника као правног лица. У раду су представљена општа правила о начинима уновчења стечајне масе, и направљена је дистинкција између различитих предмета продаје у стечају. Поред тога, приказана су правила о продаји дужника као правног лица у стечају, садржана у раније важећим стечајним прописима, и дат је кратак упоредни преглед стечајних закона држава у региону у делу који се односи на тему овог рада. Аутор је детаљно анализирао услове који морају бити испуњени да би се могао применити овај облик продаје. Он закључује да одређена решења прихваћена Законом о стечају и Правилником о утврђивању националних стандарда за управљање стечајном масом, иако инспирисана потребом за бољом и потпунијом заштитом поверилаца, могу произвести и негативне последице у смислу пролонгирања продајне процедуре и повећања трошкова стечајног поступка“.

**Шкарић – Јовановић, К.** (2011). „Банкротство и реорганизација представљају два могућа исхода стечајног поступка. Заједничко им је да представљају принудне а не добровољне поступке, да су нормативно уређени, да су економски а не кривични поступци и да треба да обезбеде правичан третман поверилаца. Оба поступка имају за циљ постизање најповољнијег колективног намирења свих стечајних поверилаца. Промена циља предузећа, гашење предузећа уместо наставка пословања, има за последицу промену циљева финансијског извештавања оваквих предузећа. Реализација промењених циљева финансијског извештавања пак води промени форме и садржине финансијских извештаја а то значи и промени правила за финансијско извештавање. Услед овог нормативна основа финансијског извештавања коју чине Закон о рачуноводству и ревизији и Међународни стандарди финансијског извештавања који су намењени превасходно финансијском извештавању предузећа која послују на основу принципа континуитета постају у великој мери неподобна за потребе финансијског извештавања предузећа у банкротству. Отварањем поступка банкротства међају се како корисници финансијских извештаја датог предузећа, тако и њихове информационе потребе. Примарни корисници финансијских



извештаја оваквих предузећа постају повериоци, стечајним законом прописани органи стечајног поступка и у неким земљама регулаторна тела за стечајне поступке. Финансијски извештаји које стечајни управник мора да састави по доношењу решења о отварању стечајног поступка имају исти циљ, форму и садржину независно од тога да ли ће се стечајни поступак окончати банкротством или реорганизацијом. На основу информација садржаних у овим извештајима, стечајни управник предлаже а повериоци одлучују о исходу стечајног поступка. Иако попис имовине и обавеза стечајног дужника представља основу за израду биланса отварања стечаја ова два извештаја се не разликују само по начину добијања и детаљности информација о имовини и обавезама, већ и садржини и по форми. У Закону о стечајном поступку Српске се захтева полагање рачуна од стране стечајног управника стечајном судији и одбору поверилаца. Садржина и форма ових извештаја није прописана, као што нису предвиђени рокови у оквиру којих би они требали да буду подношени. Ово свакако не доприноси измени поступка банкротства.

У стечајним законима завршном рачуну стечаја није посвећена примерена пажња. Одредбе стечајних закона и Српске и Србије се задржавају на прописивању обавезе за састављање завршног рачуна. Закони се не баве питањем форме и садржине овог извештаја. Злоупотребе стечаја могу настати пре или након покретања стечајног поступка. Злоупотребе које настају пре но што се покрене стечајни поступак врше власници и менаџмент предузећа. Најчешћи облик ових злоупотреба су: намерно изазивање стечаја и лажирање стечаја. Злоупотребе током стечајног поступка су могуће само уз учешће привременог стечајног управника, стечајног управника и стечајног судије, као органа стечајног поступка“.

**Поповић, Б., Дамјановић, Д. (2012).** „Стечај, као начин уклањања са тржишта инсолвентних и презадужених предузећа је веома честа и неизбежна појава. То је заправо поступак којим се спроводи уновчење слободне имовине привредног друштва, исплаћују повериоци и правни субјект брише из судског регистра. Иако за социјално осетљиве категорије као што су радници предузећа, стечај представља коначан крај предузећа, он је истовремено прилика да се надокнади барем део ненаплаћених потраживања и након распродаје имовине

предузећа можда ресурси продуктивније упосле од стране неких других предузетника. *Што се пре покрене и спроведе стечајни поступак, мањи су губици које трпе повериоци.* У нашим условима недостатка финансијске дисциплине, највећи проблем је што повериоци не користе своју могућност да покрену стечајни поступак уколико се за то испуне услови, па се „проблем“ презадужених и инсолвентних предузећа који су и даље на пословној сцени мултипликује и на друга предузећа. Ипак, када се донесе одлука о спровођењу стечајног поступка потребно је билансирање стечаја вршити у складу са општеприхваћеним рачуноводственим начелима и принципима и то у све три фазе у којима се стечај спроводи: предстечајна фаза, отварање стечајног поступка и фаза припреме закључног стечајног биланса.

Закон о стечајном поступку Републике Српске садржи мањкавости у погледу утврђивања стечајних разлога. Реч је о томе да закон као стечајне разлоге утврђује платежну наспособност и претећу платежну неспособност, прецизирајући презадуженост (инсолвентност) кроз обориву претпоставку (по правилу се сматра да је субјект инсолвентан ако у периоду од шездесет дана не измирује своје доспеле новчане обавезе). Ова оборива претпоставка је, у ствари, само процесни услов за преиспитивање економско-финансијског стања предузећа, док је стварни стечајни разлог презадуженост, односно стање предузећа у коме је његов капитал негативан. Стога су неопходне допуне закона, којима би се поред претеће платежне неспособности као стечајни разлог уврстила и презадуженост.

Произилази да је присутна све детаљнија и комплекснија разрада методолошких начела у очувању посрнутих привредних друштава кроз поступак реорганизације. Ово је питање треба добити посебан значај при даљем процесу модернизације стечајног законодавства, имајући у виду изузетно лоше резултате процеса неекономске приватизације, уништавање значајних привредних предузећа и губитак великог броја радних места. Досадашња истарживања показују да менаџменту у покренутим поступцима стечаја није дата адекватна пажња, коју та тематика заслужује са аспекта великвидности привредних друштава и броја привредних друштава у Србији која се налазе у поступку стечаја или реорганизације. Имајући у виду резиме досадашњих истраживања, наш рад има циљ да свеобухватније сагледа изучавну тематику, ради побољшања и

унапређења законодавно-економске стечајне проблематике и дефинисања правца и метода за оперативну примену у пракси“.

**Чоловић, В.** (2011). „Institut comity, који има свој извор у учењу о comitas gentium, насталом у холандској школи Међународног приватног права, ублажава начело територијалности и означава међународну учтивост која се наводи као један од разлога за примену страног права и признање страних одлука. Institut comity има своје нарочито место и у стечајном законодавству САД, односно, у области међународног стечаја. Наиме, овај институт се и наводи као један од услова за признање страних стечајних одлука. У изменама стечајног законодавства САД из 2005. године, институт comity налази своје место и у одредбама које дају велика овлашћења америчким судовима у пружању помоћи приликом признања стечајних поступака покренутих у иностранству. Овај рад анализира не само присуство и значај института comity у праву САД, већ се осврће и на допринос тог института у међународним изворима као што су Модел закон о прекограничној инсолвентности и Уредба бр. 1346/2000 о инсолвентним поступцима. Ова два извора су извршила велики утицај на многа национална стечајна законодавства која су прихватила иста или слична решења у овој области. Institut comity се примењује заједно са другим теоријама које омогућавају дејство стране стечајне одлуке на територији друге земље. Тај институт је омогућио да се оствари принцип јединства стечајне масе у области међународног стечаја“.

**Чоловић, В.** (2012). „Регулисање међународног стечаја, односно стечајног поступка са елементом иностраности, различито је од државе до државе. Но, концепти од којих полазе законодавци тих држава, код регулисања ове области, не одступају од основног циља стечаја, а то је намирење поверилаца. Наравно, до тог циља се може стићи различитим путевима, који се на више или мање успешан начин дефинишу у односним законима, који регулишу стечај. Међутим, у новијим законодавствима полази се, пре свега, од јединства стечајног поступка и од јединства стечајне масе. Ти институти су дефинисани и у Европској конвенцији о стечају, као и у другим међународним изворима. Домаћи Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији пружа само основе за регулисање стечаја са елементом иностраности, на начин који одговара садашњим захтевима

међународног привредног система. Наравно, очекује се да ће се у новом Закону, који ће регулисати ову област, поћи од модернијих решења, који ће на детаљан начин регулисати међународни стечај, имајући у виду да су и неке суседне земље пошле од концепта, који називамо универзалним и који ствара основу за равномерно и ефикасно остварење напред наведеног основног циља. У раду ће бити речи, пре свега, о регулисању међународног стечаја у нашој земљи, као и о законским решењима у неким земљама. Исто тако, посветиће се пажња и решењима у међународним изворима.“

**Чоловић, В. (2013).** „Регулатива пружа основна решења, која ће се примењивати у случају покретања поступка међународног стечаја. Регулатива је корак напред и у односу на Европску конвенцију о међународним аспектима стечаја, имајући у виду обим и начин њене примене. Код доношења појединих закона у овој области у нашем суседству. Регулатива, када се појави елемент иностраности у овом поступку. То решење није прихваћено, с обзиром на то, да те земље нису чланице Европске уније и с обзиром на то да су ти закони на јасан и потпун начин регулисали ову материју. То се нарочито, огледа у регулисању дејстава стране одлуке на домаћој територији. Сматрамо да би и наш законодавац требало да има у виду ову чињеницу. Регулатива поставља основе за унификацију правила, која ће се примењивати пре свега, код дејстава стране стечајне одлуке на територији друге државе уговорнице. Такође, Регулатива не регулише, на потпун начин, правни положај страних субјеката у стечајним поступцима, без обзира да ли се ради о главном или секундарном. Осим наведене две карактеристике Регулативе, можемо издвојити још шест особености овог акта, а то су: 1. разликовање појмова „центар интереса дужника“ и „центар пословања дужника“, с обзиром да су то институти, по којима се одређују критеријуми за покретање главног, односно секундарног стечајног поступка. Под „центром интереса“ Регулатива подразумева место где је дужник регистрован, а под „центром пословања“ место где дужник обавља сталну делатност; 2. као меродавно право се одређује право државе, у којој је покренут поступак, што је и основно правило. Значи, поступци се воде по лех фори; 3. стране одлуке о отварању стечајног поступка признају се у другој држави уговорници аутоматски, без посебних формалности. Регулатива прецизира да ће се страна одлука о отварању стечајног

поступка признати од тренутка, када постане извршна у земљи, где је поступак покренут; 4. секундарни стечајни поступак је такође, карактеристичан за Регулативу, нарочито његова зависност у односу на главни стечајни поступак и у односу на овлашћења, која у секундарном стечајном поступку има стечајни управник из главног стечајног поступка; 5. обавезна је сарадња стечајних управника из главног и секундарног стечајног поступка, с обзиром да од те сарадње зависи и обликовање стечајне масе односно укључење целокупне имовине дужника у стечајну масу, као и равномерно намирење свих поверилаца; и 6. постојање посебног формулара за пријаву потраживања од стране поверилаца. Регулатива је на снази годину дана, тако да ћемо, тек кроз неколико година, моћи да дођемо до закључка да ли је њена примена ефикасна или не. Ефикасност њене примене ће се огледати у начину вођења стечајних поступака, намирењу поверилаца, као и дејствима страних стечајних одлука на територији држава уговорница, у којима није покренут стечајни поступак. Циљ Регулативе је јединство стечаја и стечајног поступка, нарочито, када се у стечајном поступку појављује елемент иностраности. Када говоримо о јединству, односно унификацији међународног стечаја, неизбежно је освртање и на унификацију Међународног приватног права. Закључивање међународних двостраних и вишестраних уговора, као и доношење конвенција у свим областима Међународног приватног права, пут је ка остварењу овог циља. Међутим, унификација међународног стечаја захтева, не само напред наведено, већ и стабилизацију сваког појединачног стечајног права у условима, када се појављује елемент иностраности, који одређује и другачије понашање законодавца према овој материји. Регулативом Савета ЕУ бр. 1346/2000 о стечајном поступку направљен је велики корак ка наведеној унификацији, не само у земљама Европске уније, већ и у другим државама“.

**Самарцић, М.** (2011). „Реорганизација као стечајна норма пружа широку лепезу могућности, којима се може очувати стечајни дужник као пословни субјекат, али и обезбедити боље намирење за стечајне повериоце. Поступак реорганизације зависи од мера које су предузете односно зависи од садржине плана реорганизације. План реорганизације као основни акт реорганизационог поступка у многоструком је важан за квалитет и резултате реорганизације. Дobar план

у доброј мери гарантује добре резултате поступка, мада то није често случај, јер постоје многобројне ситуације које су непредвидиве и могу да створе проблеме као и неуспех самог реоргационог поступка. Реорганизација треба да буде у интересу свих како запослених тако и осталих поверилаца стечајног дужника. Са њом се чува субјективитет дужника а са њим и радна места, купци, добављачи, као економска стабилност целе земље. За успешну реорганизацију потребни су квалитетни прописи из области привреде, подршка владиних институција, добар банкарски систем, речју уређен пословни амбијент. Са стварањем доброг пословног амбијента створили би се добри темељи за реорганизацију стечајног дужника. Тим би број реорганизованих субјеката постао већи, дужници би превазилазили проблеме и настављали са радом. Узрочно последичном везом једно веће санирано друштво, давало би могућност другим мањим којим је он био партнер да крену у процес реорганизације тиме би зачарани круг кренуо да се развија и читава привреда могла би да почне да иде ка санацији и оздрављењу“.

**Сајгер, Д. (2008).** „Стечајни режим се сматра кључним делом тржишне економије. Способност ефикасног решавања нормалних стечајева омогућава ефикасно функционисање предузећа. Економске науке у подручју стечаја могу дати посебан допринос свим телима стечајног поступка и стечајном систему уопште и то у неким од следећих циљева: избегавање стечаја у ситуацији када се још може избећи, односно реструктурирањем изван стечаја; реструктурирање у стечају и то оних дужника за чије реструктурирање постоји рационално економско оправдање; ефикасна ликвидација стечајног дужника у ситуацији када његово пословање није одрживо и економски оправдано...“

## **6.1 Структура докторске дисертације**

*Структура дисертације је конципирана у пет целина. После увода следе четири целине у којима се разрађује проблематика дисертације и на крају, парцијални и општи закључак. Дисертација је конципирана тако да се сагледају сви елементи поступка стечаја, односно учесници стечајног поступка, фактори који одређују стечајни поступак, економска целисходност стечаја, методе предвиђања стечаја, узроци настанка стечаја, дистинкције код стечајева,*

*националана, међународна и легислатива Европске уније стечајне тематике, менаџмент реорганизације и програма реорганизације привредних друштава.*

У уводном делу дефинисаће се предмет и проблем истраживања, циљ и значај истраживања, хипотеза у истраживању, методологија истраживања, досадашња истраживања стечаја и стечајне проблематике и илустровати структура докторске дисертације.

У првом делу ће бити речи о значају примене стратегијског и оперативног менаџмента у функцији стечајног поступка и о *инвестицијама* као базичном концепту развојне макро тако и микроекономске политике. Посебан акценат ће бити стављен на лоше профилисану развојну политику, а која у сегменту неадекватно одређених инвестиционих одлука доводи до проблема у платно-билансним позицијама, неликвидности и у крајњој линији и до самог поступка гашења таквог несолвентног привредног субјекта.

У другом делу ће бити речи о самој суштини стечаја, његовом развоју кроз историју, покушају дефинисања параметара везаних за дистинкцију самих поступака посматраних кроз призму објективних и субјективних стечајева или другачије речено поштених и непоштених стечајних поступака. Биће речи и о стечајној легислативи у нашој земљи, окружењу и Европској унији. Размотри ће се економска целисходност стечаја и примена математичко статистичких метода у предвиђању стечаја.

У трећем делу ће бити обрађена проблематика банкротства и Реорганизације привредних друштава како кроз поступак покренутог, односно отвореног поступка стечаја, тако и кроз поступак Унапред припремљеног плана реорганизације. Посебан акценат ће бити усмерен на процес реорганизације јер је она доминантни део стечајне регулативе у нашој земљи и у свету, па је потребно посебно побољшати решења и прописе и едуковати кадар који би квалитетно извео поступак реорганизације, довео до намирања поверилаца, очувања базичног концепта и имовине привредног друштва и на крају до успешног опоравка неликвидног привредног предузећа. Ова материја ће заузети значајан део истраживања ове дисертације, уз наду да ће пружити значајан допринос у домену научне дескрипције са елементима научне класификације, као и покушај научног

објашњења изучаваног проблема са предлогом побољшања законских решења и поступака у спровођењу стечаја путем реорганизације.

У чевртом делу ће бити речи о практичној примени Унапред припремљеног плана реорганизације са критичним освртом на елементе реализације тих планова и предлогом побољшања.

У завршном делу рада извешће се парцијални закључци и општи закључак као одговор на постављени предмет, циљ и хипотезу у истаживању.

*Интенција је да се на основу досадашње легислативе и истраживања разих сегмената правно-економске стечајне проблематике предложе решења за унапређење постојеће легислативе и економски поступци за правовремено и ефикасно вођење система реорганизације, а за промашена привредна друштва убрзаног банкротства или ликвидације.*



## **7. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА И ДИСКУСИЈА**

### **7.1 ПРИМЕНА МЕНАЏМЕНТА У ПОСТУПКУ СТЕЧАЈА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА**

#### **7.1.1 Стратегијски и оперативни менаџмент у функцији стечаја**

Привредна друштва се оснивају ради трајног обављања привредне делатности за коју су регистровани, са циљем остваривања што веће профитабилности у пословању. Постоје бројни разлози који могу довести до проблема у функционисању, а што доводи до престанка пословања самог привредног друштва. У овом делу биће речи о значају стратегијског и оперативног менаџмента у круцијарним елементима одредница пословне политике која имплицира даљи пут развоја привредног друштва у правцу просперитета или у правцу нестанка привредног амбијента (Јовановић, П. 2013, Ђукић, 2012, Вукадиновић и Јовић, 2012).

Развој привредног друштва детерминише се путем инвестиција предвиђених планом развоја привредног друштва. Зато је потребна анализа проблема са аспекта стратегијског и оперативног менаџмента привредног друштва и анализа инвестиција или финансијског улагања предузећа и њиховог утицаја на „животни ток“ привредног друштва.

Стратегијски менаџмент има задатак да омогући предузећу рационално и благовремено реаговање на промене у средини у којој обавља своју пословну активност. Милисављевић, М. (1991) пише да је стратегија наука и вештина коришћења начина да се остваре циљеви и да стратегија представља рационално реаговање предузећа на догађаје у средини у којој обављају своју пословну активност. Оријентисана је на избор подручја пословне делатности и алокацију фактора производње да се створи и одржава конкурентска предност предузећа у средини. Ansoff, I. (1991) дефинише стратегијски менаџмент као систематски приступ, главне и повећане важне одговорности генералног менаџмента: позицији и повезаности организације с њеним окружењем на начин који ће обезбедити њен континуирани успех и обезбеђење од изненађења.

Стратегијски менаџмент укључује у себе: стратегијско планирање као свој есенцијални део (стратегијску анализу и стратегијски избор), али и стратегијску промену (стратегијску имплементацију и контролу). *Стратегијски менаџмент усмерава активности на успостављање односа предузећа и његовог окружења, а оперативни менаџмент усмерен је на претварање инпута у оутпуте у предузећу.* Certo i Peter (1976) процес стратегијског менаџмента организације посматрају као континуирани, интегративни процес који укључује: *анализу средине, усмеравање организације (мисија и циљеви), формулисање стратегије, имплементацију стратегије и стратегијску контролу.* Машић, В. (2001) истаје да Модел процеса стратегијског менаџмента обухвата: стратегијску, ситуациону анализу интерних и екстерних фактора средине организације, формулисање организационог усмеравања путем визије, мисије и развојних циљева, стратегијски избор, односно формулисање стратегија и њихово генерисање, вредновање и селекција, имплементација, односно спровођење стратегија у живот организације и стратегијска контрола.

У нашем раду посебна пажња је усмерена на значај доношења рационалних одлука за даљи опстанак и /или/ развој предузећа, са аспекта привредног предузећа и банке даваоца кредита као једног од кључних учесника у инвестиционом подухвату предузећа. *Целисходан начин доношења рационалних одлука садржи:* испитивање ситуације (дефинисање проблема, узрока и циља), изналагање алтернатива (изучити све могућности, не доносити оцену), процена и избор најбоље алтернативе (оцена и извор алтернативе), примену и контролу (план и примена плана, контрола примене и измена). Потребно је примењивати производне функције, Cost– Benefit анализу и друге математичке методе за доношење поузданих одлука (Бабовић, Ј. 2008).

Финансијско улагање или инвестирање у привредна друштва представља неопходан процес који обезбеђује континуитет пословања и даљи раст финансијске активе предузећа. Зато је са аспекта менаџмента веома значајно доношење рационалних одлука о дугорочном инвестирању капитала чији се ефекти очекују у будућности и на које утицај има велики број фактора. Свако финансијско улагање има за циљ остваривање максималне стопе приноса која привлачи инвеститора да уђе у процес инвестирања. Финансијска улагања могу

бити у облику новца, кредита, депозита и хартија од вредности. Финансијска улагања се могу ивршити директним и индиректним путем. *Новчана акумулација* представља разлику између примања за продату робу и услуге и издавања за трошкове пословања без издвајања за амортизацију, доприносе, порезе и зараде. *Финансијска штедња* је разлика између новчане акумулације и издатака за инвестиције у основна и обртна средства. Када су издаци за инвестиције већи од новчане акумулације присутан је мањак финансијске штедње и обрнуто. На висину финансијске штедње утиче обим новчане акумулације, обим издатака за инвестиције у основна средства, стабилност привредних кретања, тржиште финансијских средстава, висином камате и слободних финансијских средстава. У условима када новчана акумулација не може да покрива реална инвестициона улагања привредна предузећа користе туђа финансијска средства. Вишак новчане акумулације једнак је износу финансијске инвестиције односно износу финансијске штедње. *Износ финансијске инвестиције зависи од оствареног укупног прихода, укупних трошкова, бруто и нето добити предузећа. За рационално инвестирање потребно је дефинисати средства, изворе финансирања, принос и ризик, методе оцене пројекта.* Под приносом се подразумева профит који се остварује по основу улагања у финансијске инструменте, а под ризиком подразумева неизвесност које улагање носи са собом. Користи од инвестирања могу бити већа или мања, па одступање оствареног од очекиваног се назива ризиком (Веселиновић, Б., Вуњак, Н. 2011).

### **7.1.2 Програмирање, оцена и финансирање инвестиционих улагања**

*Програмирање и реализација инвестиционог пројекта сажето је илустрована путем дефиниције пројекта, циљева пројекта, идентификације проблема, дефинисања улагања, планирања улагања, реализације, примене путем развоја и тестирања производа и критичке процене плана пројекта инвестиционог улагања. Разрада реализације инвестиционог улагања извршена је тако да се разуме да је реална оцена целисходности инвестиционог улагања основа за профитабилно пословање предузећа.*

*Планирање инвестиционог улагања подразумева оптимално коришћење свих ресурса, припрему, оцену оправданости улагања, реализацију и пословање.* Основа одлука о инвестирању, на нивоу сваког менаџмента, је у процени да ли ће инвестиција обезбедити повраћај уложеног капитала и принос на капитал у складу са захтевима учесника инвестиционог пројекта. Доношење рационалне одлуке о инвестиционим улагањима треба да обезбеди максимизирање тржишне вредности предузећа односно богатство власника предузећа (акционара). Доношење одлука је избор најбоље могућег решења, између више алтернатива. Процес рационалног одлучивања подразумева стварање предпоставки или ситуације, дефинисање алтернатива, вредновање алтернатива, избор и примена алтернативе или доношење одлуке.

Оцена ефикасности инвестиција услов је за доношење објективне инвестиционе одлуке и захтева примену одговарајућих метода, које омогућавају свеобухватно изражавање показатеља успешности реализације инвестиционог пројекта. *Показатељи за оцену обухватају: план пројекта, критеријуме оцене и њихов утицај на успешност пројекта, избор квантитативних метода, документација за примену метода за оцену улагања, примена изабране методе, предлог пројекта и доношење инвестиционе одлуке.* У пракси се користе статичке и динамичке методе за оцену инвестиционог пројекта. *Од статичких метода користе се: рок повраћаја уложених средстава, јединична цена коштања, продуктивност, економичност и рентабилност инвестиције.* Показатељи се компарирају са просечним показатељима групације. Методе су једноставне за рачунање али и непоуздане и претежно су оријентационе. *У пракси се користе динамичке методе где се оцена изводи узимањем резултата инвестиције у току животног века инвестиције од почетка до крајњег резултата у пословању.* Новчани токови различитих година се свде на исто време дисконтовањем. Узимају се сва примања и издавања инвестиционог процеса и дисконтовањем своди на исти временски период. Поуздана оцена инвестиционог пројекта се врши једном од следећих динамичких метода (Веселиновић, Вуњак, 2011).

**Новчани принос на капитал и акцијски капитал утврђује се на следећи начин:**

**Новчани ROC = Новчана оперативна зарада / Просечна књиговодствена вредност капитала.** При чему је новчана оперативна зарада = ЕБИТ(1-г + амортизација и други новчани трошкови. Ако је новчани принос на капитал већи од трошка капитала пројект треба прихватити.

**Новчани ROE = Новчане зараде по основу акцијског капитала / Просечна књиговодствена вредност акцијског капитала.** Новчане зараде по основу акцијског капитала су нето зараде + амортизација и други новчани трошкови. Ако је новчани принос на акцијски капитал већи од трошка капитала пројекат треба прихватити.

**Нето садашња вредност (NSV) утврђује се на следећи начин:**

Садашња вредност (SV) = BV бруто вредност / (1 + r)<sup>n</sup>; NSV = SV – потребна улагања.

NSV пројекта =  $\sum_{t=1}^n NT_t / (1+r)^t - PI$ , где је NT<sub>t</sub> новчани ток у периоду t, r је дисконтна стопа, n је век трајања пројекта и PI је почетна инвестиција. Ако је NSV веће од 0 пројекат се прихвата.

**Метод интерне стопе приноса (IRR) :**  $PI = NT_1 / (1 + IRR)^1 + NT_2 / (1 + IRR)^2 + \dots$ , Стопа приноса = Профит / Инвестиција =  $BV_1 - PI / PI$ , NSV =  $PI + BV_1 / 1+r$

**Стопа приноса и дугорочни пројекти**

$r = (\text{Добит} / \text{Улагање}) = (NT_1 - \text{Улагање}) / \text{Улагање}$

Критеријум инвестиционог улагања треба да почива на профиту или добити од улагања. Постоје и друге користи од инвестирања као што су повећање продуктивности рада, смањење трошкова пословања, сигурност набавке сировина и материјала, технолошко усавршавање постојећих средстава, подизање квалитета асортимана, повећање обима и структуре обртних средстава, смањење зависности од увоза сировина, већи извоз готових производа, већа запосленост, елиминисање уских грла, функционална интегрисаност набавне, производне, продајне, финансијске и развојне службе. *Оптимальну структуру инвестирања одређује свако предузеће и треба да уважава основно правило оптимальне ликвидности.* Прихваћени критеријуми инвестиционог улагања односе се на сигурност улагања,

корисност улагања, тржишност улагања, временски рок и флексибилност улагања (Веселиновић, Б., Вуњак, Н. 2011).

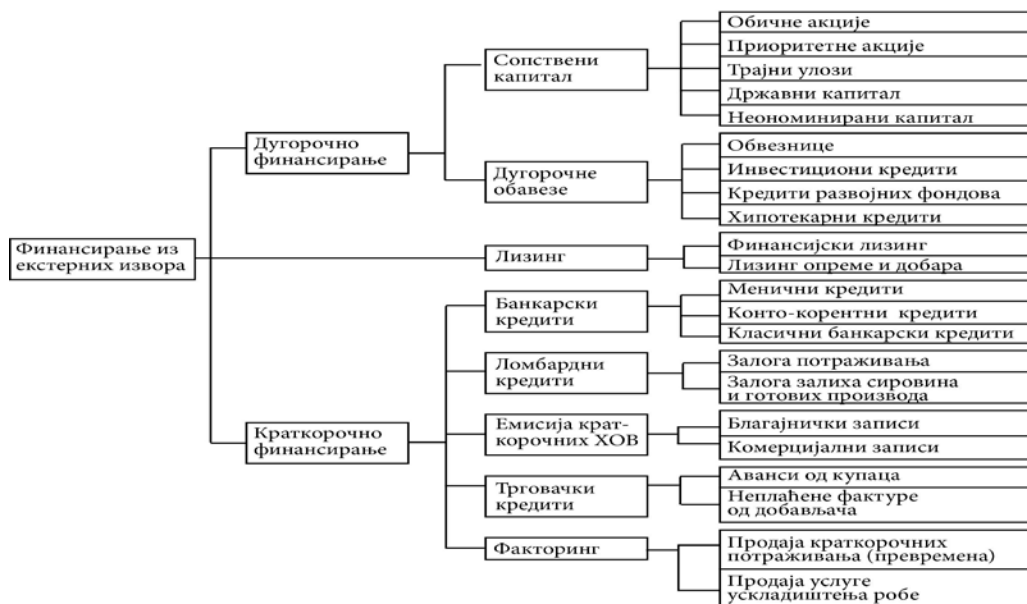
Када говоримо о инвестицијама или улагањима треба имати у виду чињеницу да привредни субјекти претежно не располажу довољним обимом средстава за финасирање инвестиционих пројеката из сопствених средстава. Финансијска средства прибављају из екстерних извора од учесника на финансијском тржишту који располажу вишком средстава. Повезивање субјеката врши се директно или путем посредника на финансијским тржиштима. Предузеће настоји доћи до новчаних средстава на финансијском тржишту, уз повољније услове, што директно или индиректно зависи од развијености финансијског тржишта. То има велики утицај на одлуку менаџмента о финансирању пројекта. Са аспекта стратегијског менаџмента неопходно је детаљно анализирати све структуралне елементе инвестиционог пројекта, приступити њиховој сегментној анализи одрживости у датим елементима непосредног окружења, упоредо са преинвестиционом анализом.

*Сопствени извори средстава* представљају основу од које зависи обим целокупног финансирања и задуживања предузећа. Са повећањем удела сопствених средстава у финансирању повећава се пословна способност инвеститора и степен ликвидности. Финансирање туђим изворима средстава произилази услед мањка сопствених извора средстава и исто доприноси привредном развоју. *Предузеће треба да процени потребе за туђим средствима и одреди горњу границу могућег узимања средстава која је одређена са добити и акумулацијом из пословања.* Предузеће треба да донесе финансијски план са показатељима ликвидности за дужи период како неби упало у неликвидност у пословању.

Извори финансирања обухватају: *изворе средстава (правна и физичка лица од којих се набављају средства) и изворе финансијских средстава* (изворе набавке средстава у новчаном облику). Између сопствених и туђих извора средстава треба успоставити оптимални однос. Оптимална структура средстава је када су иста набављена уз њихову најнижу цену, при чему треба водити рачуна о ликвидности, економичности и рентабилности пословања предузећа. *Искуство показује да*

оптимум успостављен када сопствена средства учествују са 50–80%, а туђи извори са 20–50%.

У пракси се срећу два могућа извора финансирања: екстерни извори (дугорочно и краткорочно финансирање) и интерни извори финансирања. Могуће је користити и следеће изворе: фортфетирање, рамбусни кредит, винкулациони и хипотекарни кредити и др. Са аспекта власништва извори се деле на: трајне изворе, туђе изворе. Обим средстава зависи од делатности, дужине процеса производње, органског састава капитала предузећа и периода дугорочне и краткорочне имобилизације средстава.



Извор: Веселиновић, Б., Вуњак, Н. (2011).

Граф. 1. Екстерни извори финансирања инвестиција



Извор: Б. Веселиновић, Н. Вуњак, 2011.

Граф. 2. Интерни извори финансирања предузећа

Проблем инвестирања у предузећу се посматра са аспекта дугорочног плана стратегије пословања предузећа, при чему дугорочни циљеви не смеју бити угрожени због краткорочних користи. При доношењу одлука менаџмент предузећа мора уважити релевантне факторе који ће довести до максимирања вредности предузећа. *Неопходан предуслов за то је да инвестиција оствари позитивне нето новчане токове, који ће омогућити да приноси на уложени капитал буду већи од цене извора финансирања.* У том смислу један од проблема представља оцена додатних нето новчаних токова који ће обезбедити очекивану рентабилност инвестиционог пројекта. У третираном делу изучаване тематике заступљена је претпоставка менаџмента да постоји само једна вредност очекиваних прилива и одлива новца, односно инвестиционе алтернативе ће бити оцењиване у стању извесности. При оцени нето новчаних токова који карактеришу инвестициони пројекат не сме се занемарити фактор временске вредности новца. Узимање у обзир чињенице да сваки капитал има своју цену је неопходан предуслов за провођење адекватне инвестиционе анализе. Обим новчаних токова, који су добијени у процесу реализације пројекта треба да покрију величину иницијалног капиталног издатка, узимајући у обзир временску вредност новца. Битно је узети у обзир утицај инфлације на нето новчане токове, јер је и то један од битних елемената који ће утицати на будуће приносе од инвестиција.

У току је примена у финансирању инвестиција путем инвестиционог портфолија који подразумева комбинацију две или више хартија од вредности или других делова активе који су власништво предузећа, појединаца или институционалних инвеститора. Циљ портфолија је минимизирање ризика путем



диверзификације пласмана средстава. Портфолијо је оптималан ако задовољава захтеве максималних приноса уз минимизирање ризика уз задовољење приноса. У сваком случају потребно је приступити мерењу: приноса по основу портфолија хартија од вредности, ризика инвестиционог портфолија и вредновање хартија од вредности (ЦАПМ – одређивање цене уложеног капитала и хартије вредности и АПМ – арбитражно одређивање цене) (Веселиновић, Б., Вуњак, Н. 2011).

*План развоја предузећа представља се у виду бизнис плана, који у суштини представља структурални опис пројекта развоја предузећа, у коме су садржани циљеви предузећа и начини његовог остварења. Пројекат везан за нове инвестиције носи назив инвестициони пројект. Под инвестиционим пројектом се подразумева комплекс активности усмерених на обезбеђивање реализације инвестиционих циљева. Сврха инвестиционог пројектовања, посматраног са економског становишта јесте оцена изводљивости и оправданости инвестиционих подухвата, имајући у виду целокупан животни век пројекта, а на основу унапред утврђеног критеријума. Услед ограничених средстава, расположивих за реализовање постављених циљева, доношење инвестиционе одлуке постаје један од суштинских проблема у систему инвестирања како привреде као целине тако и предузећа. Разрада инвестиционог пројекта се спроводи по детаљно разрађеној структури бизнис плана. Бизнис план инвестиционог пројекта треба да садржи информације неопходне за анализу пројекта, а уједно представља инвестициони проспект који се нуди потенцијалним инвеститорима (Кочовић, Ј. 1988).*

*Пројекти се могу поделити на тактичке и стратешке. Тактички пројекти су обично везани за измену обима производње, повећавање квалитета производње, модернизацију опреме. Стратешки пројекти се односе на измене форме својине (узимање у закуп, акционарско друштво...) или значајне промене у производњи (нови производи, прелазак на потпуно аутоматизовану производњу...). Предузећа процењују пројекте на различитим нивоима одлучивања. Ниво одлучивања и обим анализе зависи од сложености, величине и ризичности пројекта.*

Основни типови инвестиционих пројеката су: *Замена застареле опреме, као неопходан процес који омогућава продужење рада предузећа; Замена опреме с циљем снижавања текућих производних трошкова; Увећавање производње*

*и/или проширење тржишта услуга; Проширење предузећа с циљем производње нових производа; Пројекти који имају за циљ очување животне средине; Други типови пројеката, који су од мањег значаја за предузеће (нпр. куповина новог аутомобила, изградња нове канцеларије и сл.).*

Уколико се паралелно разматра више инвестиционих пројеката, њихова оцена ће зависити и од тога да ли се ради о *независним пројектима, међусобно искључивим или међусобно зависним пројектима. Пројекти су независни* уколико избор једног инвестиционог пројекта не искључује избор неког другог пројекта. *Пројекти су међусобно искључиви*, ако њихово прихватање унапред искључује прихватање једног или више других предлога. Обично се јављају када постоји више алтернативних начина решавања једног проблема. *Међусобно зависни пројекти* су пројекти чије прихватање зависи од прихватања једног или више других пројеката (веће инвестиције у фабрике или опрему обично захтевају додатне инвестиције у току неколико година).

Одлука о инвестирању се може донети на основу плана и разраде инвестиционог пројекта у складу са општим финансијским циљем предузећа или на основу интуиције. У пракси се показало да су при првом приступу резултати инвестирања бољи (Красуља, Д. 1998).

*Процес инвестирања се одвија у пет основних фаза (Формулисање, разрада, оцена остваривости, реализација и оцена резултата пројекта): Формулисање пројекта (идентификација). Менаџмент предузећа анализира текуће стање предузећа, одређује правце његовог даљег развоја и најприоритетније проблеме које треба решити. Резултат дате анализе су инвестициони предлози који су у складу са стратешким циљевима предузећа. Предузеће разматра идеју у складу са својим финансијским могућностима, конкуренцијом, очекиваним приносом од инвестиције, ризиком и другим факторима који одређују циљ инвестиционог пројекта. Већ на овој етапи неопходно је имати више или мање убедљиву аргументацију о могућностима да се те идеје спроведу у пракси. Ако су оне у једнакој мери могуће и оствариве то даље доводи до паралелне разраде неколико инвестиционих пројеката, с тим што се идеја о најприхватљивијем доноси на завршном стадију разраде. Разрада пројеката.* Када је инвестициони предлог прошао своју прву проверу, неопходно

је извршити прикупљање релевантних података, који су потребни да би се донела коначна одлука о инвестирању. *Ова фаза обухвата маркетинг, техничку, финансијску, економску и друге анализе. Оцена остваривости пројекта и доношење одлуке о инвестирању.* На основу прикупљених података анализира се исплативост улагања и доноси се коначна одлука о инвестирању. Трошкови везани за ову фазу су минимални у односу на губитке који би могли да произађу уколико инвестиција није ефективна. *Реализација пројекта.* Обухвата реалну разраду бизнис идеје до момента када пројекат улази у експлоатацију. Ова фаза захтева велике издатке за куповину опреме, градњу објеката, и друга улагања. *Оцена резултата* изводи се када је пројекат завршен у целини, као и у процесу експлоатације. Циљ је да се добије реална информација о стварној реализацији пројекта. Реализација инвестиционог пројекта захтева вишеслојна знања и искуства. Идеја је веома битна, али ефективност пројекта зависи од способности да се идеја реализује у пракси.

### **7.1.3 Циљеви инвестиционог улагања**

Једна од кључних одлука у процесу развоја било ког привредног друштва је доношење менаџерске рационалне одлуке о инвестирању. Примарна је одлука доношења пословних и финансијских одлука да се ограничени капитал уложи у средства која ће у комбинацији са радом омогућити да предузеће што потпуније и успешније оствари своје економске циљеве. Инвеститор је обавезан да пре доношења одлуке о финансијском улагању изврши процену финансијског ризика који може бити изузет приликом финансијског улагања. Висина ризика зависи од текуће и будуће економско финансијске снаге инвеститора. Општи важећи критеријуми финансијског улагања су: *сигурност улагања, корисност улагања, тржишност улагања, временски рок и прилагодљивост улагања. Критеријум сваког улагања треба да почива на добити или профиту улагања (Ђукић, 2012, Јовановић, П. 2013).*

Суштина процеса инвестиционог одлучивања представља избор најбоље између више могућих инвестиционих алтернатива. За доношење одлуке о дугорочном улагању капитала и за постизање пројектованих циљева инвестирања потребно је располагати информацијом која уважава два основна предуслова: да

*ли су уложена средства у потпуности надокнађена и да ли ће очекиване користи бити довољне да обезбеде захтевану стопу приноса инвестиционог пројекта.*

*Уколико је реч о циљевима на макро нивоу у првом реду мора се имати у виду општедруштвена ефикасност инвестиција, а она првенствено узима у обзир социјално-економске последице остваривања одређеног инвестиционог пројекта. Ови циљеви су углавном присутни код великих инвестиционих пројеката, чији је циљ решавање неких националних питања, као што је проблем незапослености, развој региона, прилив чврсте валуте и сл., а у чијој реализацији учествује држава. Уколико је реч о инвестицијама на микро нивоу треба првенствено водити рачуна о ефикасности инвестиција и о примарним циљевима привредног предузећа. Под економском ефикасношћу инвестиција, а у смислу пројектованог инвестиционог циља, се подразумева ефекат који проистиче као резултат њеног предузимања, изражен односом прираштаја прихода и остварених улагања. Свако предузеће разматра инвестициону идеју у складу са финансијским могућностима, конкуренцијом, очекиваним користима, ризиком и другим факторима и у складу са пројектованим циљевима предузећа. Циљеве инвестирања на микро нивоу можемо посматрати кроз следеће премисе: максимизација добити, максимизација приноса на уложени капитал, опстанак, дугорочна стабилност, раст, задовољење свих учесника инвестиционог процеса и максимизирање благостања акционара. Максимизација благостања акционара обезбеђује рационалан водич за пословање и делотворан размештај средстава у привреди. Овај циљ је усмерен на раст цене акција предузећа. Постизање овог циља условљено је одлукама о инвестирању, финансирању и дивидендама.*

Оптималном комбинацијом одлука менаџери предузећа ће обезбедити реализацију пројектованих инвестиционих циљева предузећа *Van Horne, C.J., Wachowicz, M. J. Jr (2007)*. Значај оцене ефикасности инвестиција огледа се у томе што се циљеви развоја предузећа могу реализовати једино кроз процес инвестирања. Оцена ефикасности инвестиција би се требала проводити у односу на очекивани принос и ризик, јер су то фактори који утичу на тржишну вредност предузећа. Балансирањем односа прихода и ризика омогућава се повећање цене акција. Имајући у виду чињеницу да је максимизација благостања акционара, условно речено изведени циљ из наведених микро циљева, обзиром да она

омогућава баланс између краткорочних и дугорочних користи, а што није случај са максимизацијом профита, то се она веома често јавља као приоритетни циљ приликом сачињавања одређених прединвестиционих анализа акционарских друштава. У први мах би се могло рећи да је максимизирање благостања акционара у конфликту са интересима кредитора, јер заступа интересе само једне стране инвестиционог процеса-акционара предузећа.

Раст вредности предузећа (акционарског капитала) условљен је профитабилношћу инвестиција и структуром капитала предузећа. *Да би инвестиције обезбедиле раст вредности предузећа, принос на инвестирани капитал, треба да буде већи од трошкова капитала за финансирање инвестиција.* У том случају су узети у обзир и интереси кредитора, односно приноси на позајмљени капитал. *Повећање вредности цене акција је условљено и мотивацијом запослених у предузећу. Незадовољство запослених може да узрокује застоје у раду, а што би имало негативан утицај на реализацију инвестиција и на цену акција. У теорији постоји скала различитих циљева, са различитим приоритетима као што су: пенетрација тржишта, стабилност производње, сигурност предузећа, одржавање неопходне ликвидности, модернизација производних капацитета, увођење нове технологије, реструктурирање и реорганизација предузећа.* Основни циљ сваког предузећа састоји се у очувању егзистенције и обезбеђењу перманентног жељеног развоја. Циљеви развоја реализују се кроз реализацију конкретних циљева инвестиција. *Циљ инвестирања се дефинише као избор и реализација инвестиционих акција којима се реализује циљ предузећа.* Глобални или макро циљ инвестирања се постиже низом појединачних инвестиционих акција, које свака за себе оставарују конкретан циљ инвестирања. *Према томе примарни циљ је да инвестирања обезбеди стално повећање фондова предузећа, складан развој истог, стварање материјалних услова за што успешнији развој, стварање бољих услова рада за човека, стално побољшање животног стандарда, као и максимално и планско коришћење ресурса и заштиту животне средине.*

### 7.1.4 Нека појмовна одређења инвестиција и врсте инвестиција

Реч инвестиција има латинско порекло „investitio“ и у основи има двојако значење: а) под тим се подразумевају новчана улагања у конкретна реална добра, тј. у основна средства и б) инвестицијом се означава оно инвестиционо конкретно реално добро (оруђе за рад у физичком смислу, које се налази у фази стварања – формирања) (Ђукић, 2012, Јовановић, П. 2013).

Француски економиста Массе Р. (1959) каже да инвестиције означавају било акт претварања финансијских средстава у реална добра и резултат тог акта, било само инвестиционо добро. Ради се дакле о томе да појам инвестиција обухвата сваки издатак финансијских средстава за набавку реалних трајних добара, односно производних средстава за рад-опрему, са којима ће се предузеће користити више година у циљу остваривања користи. Шири појам дефинисања инвестиција, како каже Немачки економиста Рацлс Л. (1959) подразумева не само издатке за набавку опреме него и издатке који се чине за набавку робе, сировина, потрошних материјала, а исто тако и за плаћање услуга особљу предузећа и других лица.

Пошто процес инвестирања увек укључује издатке за набавку реалних трајних добара присутно је поистовећивање појмова инвестирања и финансирања. Међутим појам финансирања је шири јер обухвата и улагање у неке облике хартија од вредности које немају функцију стварања новог добра или услуге. У складу са опредељењем да свака инвестиција представља одрицање од текуће потрошње са унапред дефинисаним циљем да се у будућности оствари већа корист, код инвестиционе одлуке разликујемо субјект (физичко или правно лице које инвестира), објект у који се инвестира, цену лишавања и вредност наде која се очекује. *Суштина инвестирања* огледа се у повлачењу значајне количине ресурса из текуће потрошње у циљу стварања услова за обезбеђење користи у будућности. Из тог разлога су инвестиције део друштвене акумулације која се троши у процесу друштвено-економског развоја. Посматрано са макроекономског аспекта инвестиције се везују за формирање и повећање основних производних и непроизводних фондова у циљу обезбеђења услова стабилног развоја. Код разматрања значаја инвестиција полази се од циљева који се желе постићи у

одређеном временском периоду, при чему се разграничавају макроекономски циљеви који су функција оптималне алокације ресурса између појединих комплекса и делатности у простору и времену, односно микроекономски циљеви инвестиционих поступака који су усмерени на опстанак и развој предузећа.

Под појмом инвестиција Depolleus, G. (1963) подразумева не само непокретност већ и све оне операције које представљају претварање једног новчаног износа у неки елемент намењен сталном коришћењу у предузећу током неког дужег или краћег временског периода. Према Деполеусу (1963) инвестиције обухватају: *Непокретност (земљиште, зграде, материјал и опрему, транспортна средства, уређаје и инсталације, патенте, лиценце и фабрички знак); Хартије од вредности које представљају партиципацију, односно акције; Неопходне залихе за нормално функционисање предузећа; Обим кредита одобрених клијентима у сталној висини, односно износа кредита стално ангажован од стране купца; Интелектуалне инвестиције (трошкови организације и усавршавања особља); Сиве инвестиције (трошкови истраживања, научних или технолошких); Техничке инвестиције (истраживање и реализација нових производних процеса и трошкови прототипа); Комерцијалне инвестиције (развој сопствене трговачке мреже).*

Под инвестицијама у ужем смислу подразумевају се улагања у производна добра-објекте, машине и опрему, а у ширем смислу инвестиције обухватају улагања у (Вукадиновић, Јовић, 2012): *објекте, опрему, инсталације, постројења, средства, уређаје и др.; улагање у обезбеђење трајних обртних средстава; улагања у нове конструкције и прототипове и уопште у побољшање постојећих и развој нових производа; улагања у нова техничко технолошка решења и побољшање технолошког процеса; улагање у побољшање организације у увођењу нових организационих решења; улагање у обуку и усавршавање кадрова; улагања у научна истраживања; улагања за набавку патената, лиценци и других права; улагања у развој трговачке мреже, сервисе, рекламу; улагања у дуггодишње засаде и шуме, улагања у основно средство.*

Инвестициона проблематика из које произилази и сама подела инвестиција се може проучавати са макроекономског и микроекономског аспекта. Суштина инвестирања је у одрицању од новчаних средстава у моменту инвестирања ради одређених користи у будућности. Инвестиције су одрицање од извесне садашње

вредности за могућу, али неизвесну будућу (Sharpe, W. 1998). Оцена економске ефикасности инвестиције се заснива на мерењу очекиваних ефеката у будућности. Приходи од инвестиције могу бити добијени у једној од две основне форме: као текући приход или као пораст вредности уложених средстава. Величина прихода од инвестиције зависи од врсте и ризичности улагања, као и рока на који је извршено улагање. Инвестиције с ниским ризиком се сматрају сигурним средством добијања одређеног прихода. *У колико је будућа вредност и ниво очекиваног прихода од инвестиције веома неизvestан, такве инвестиције се сматрају спекулативним инвестицијама.* Што је већи степен ризика то се од инвестиције очекује и већи приход.

Према токовима издатака за инвестиције и прихода од инвестиција, инвестиције се могу поделити на (Lutz, F.1951): *Поинт инпут – поинт оутпут: инвестирање се врши једнократно, а резултати инвестиције се такође реализују у једном тренутку; Континуиоус инпут – поинт оутпут: издаци за инвестиције су непрекидни током одређеног периода, док се резултати тих улагања остварује само у једном датом тренутку. То је случај код индустријских процеса узастопних обрада сировина, чији је резултат готов производ; Поинт инпут – континуиоус оутпут: улагање се врши једнократно, док су користи од инвестирања распоређени непрекидно у току одређеног периода. Пример оваквих инвестиција је инвестиција у производну опрему.*

Различити типови инвестиција носе различите проблеме, од различитог су значаја за предузеће и захтевају да се оцене на различитим нивоима одлучивања. У зависности од типа инвестиција зависиће обим прединвестиционих истраживања. Стога је при анализи оправданости инвестиционих улагања веома битна њихова класификација.

*Инвестиције могу бити разврстане по следећим категоријама (Вierman, Н. 1992): Према врсти ограничених ресурса које захтева инвестиција (према износу почетног улагања који захтева инвестиција; утрошку времена запослених у производњи, продаји, истраживању, правној служби); Према количини ресурса, који су потребни да би се реализовала инвестиција (с обзиром на величину инвестиције могу бити класификоване до 5000 еура, 5000-50000 еура и преко 50000 еура). Од величине капиталних издатака зависиће и обим*



прединвестиционе анализе. Већи капитални издаци захтевају и ригорознију анализу; *Начини на који користи једне инвестиције утичу на другу*. Неке инвестиције су независне, друге ће се побољшати ако се предузме још нека инвестиција, а са друге стране биће бескорисне ако се прихвати алтернативна инвестиција; *Према користима које производи – инвестиција* може да обезбеди веће приходе, мање трошкове, смањи ризик пословања, смањи стопу несрећних случајева, повећа морал запослених или да смањи ниво загађења; *Према функционалним активностима* с којима су инвестиције повезане, инвестиције могу бити класификоване на инвестиције у: истраживање, производњу, транспорт, прераду и маркетинг.

Инвестиције се могу поделити и *на пасивне и активне*. Пасивне инвестиције су нужне да би предузеће омогућило даљи рад и задржавање постигнуте продуктивности (замена застареле опреме). Активне инвестиције су инвестиције које омогућавају побољшање тржишне позиције предузећа и повећање продуктивности производње (инвестиције у нове технологије).

Поред напред наведене поделе инвестиција у теорији се најчешће наводи и следећа подела инвестиција:

*Подела по намени*: инвестиције у фиксне фондове (основна средства), инвестиције у обртна средства (обртна средства), привредне инвестиције и непривредне инвестиције.

*Привредне инвестиције деле се на*: директне инвестиције, допунске инвестиције и секундарне инвестиције

*Подела према економским карактеристикама*: бруто инвестиције, нето инвестиције и нове инвестиције. Што се тиче поделе на бруто, нето и нове инвестиције, можемо рећи да „Све ове инвестиције које су финансиране из текуће расподеле дохотка сматрамо као нето инвестиције, а оне инвестиције које су финансиране из текуће расподеле националног дохотка и из одговарајућих амортизационих фондова називамо бруто инвестиције. Трећа макроекономска категорија инвестиција су нове инвестиције које се по величини налазе између бруто инвестиција и нето инвестиција“ (Секулић, М. 1980).

*Подела према техничкој структури*: инвестиције у грађевинске објекте, инвестиције у опрему и остало.

*Подела према мотиву улагања:* инвестиције у замену, модернизацију и продуктивност, инвестиције у иновације, инвестиције у експанзију, стратегијске инвестиције, инвестиције социјалног карактера и инвестиције јавног карактера.

*Подела према изворима финансирања:* властите инвестиције, туђе инвестиције, инвестиције са заједничким улагањима.

*Инвестиције се према изворима финансирања деле и на:* инвестиције из домаћих извора и инвестиције из иностраних извора.

*Инвестиције према њиховој функцији у процесу репродукције:* инвестиције у сврху просте репродукције, инвестиције у сврху проширене репродукције.

Прелаз од инвестиција просте репродукције ка инвестицијама у проширену репродукцију представљају инвестиције у иновације. *Инвестиције за иновације* треба схватити као улагање у циљу лансирања новог производа на тржиште и увођења нове технологије. Ова врста инвестиција носи значајан степен неизвесности, и потребна је свеобухватна и детаљна прединвестициона анализа да би се оперативно кренуло у реализацију инвестиција (Јовановић, П. 2007, 2008).

### **7.1.5. Међузависност инвестиција и економског развоја**

*Раст и развој производних капацитета и производње налази се у функционалној међузависности с економском категоријом инвестиција.* Величина и структура улагања одређују интензитет и динамику привредног развоја. Економски циљеви који се остварују под утицајем техничког прогреса и конкуренције реализују се путем инвестиција. Интензитет инвестиција у фиксне фондове детерминише интензитет раста и развоја фиксног дела произведеног националног богатства и интензитет раста и развоја производних капацитета (Секулић, М. 1980).

*Међузависност инвестиција и акумулације* и економског развоја садржи у себи више дугорочних односно структурних карактеристика и компонента. Димензија *међузависности инвестиција и економског развоја* односи се на инвестициону потрошњу. Међузависност између инвестиционе потрошње и економског развоја садржи у себи више коњуктурних, а мање дугорочних карактеристика. Краткорочни и дугорочни циљеви предузећа и економије стоје у апсолутној међузависности, тако да можемо говорити само о две стране

јединственог репродукционог циклуса који се афирмише или обезвређује под позитивним, односно негативним дејством техничког прогреса и тржишта. *Карактер својине над средствима за производњу* који у основи одређује и производни однос представља *димензију* међузависности инвестиција и економског развоја. Квалитет инвестиционих и развојних одлука у највећој мери детерминише и све квалитативне и квантитативне елементе ефикасности инвестиција. Квалитет одлука је у функционалној вези са нивоом примењеног знања(Ђукић, 2012).

*Сложеност и бројност фактора привредног раста.* Економија једне земље има карактер система који конституишу делови економије, привредне делатности, који су опет систем у односу на своје саставне елементе, привредне гране. С обзиром да економија егзистира и као систем и као подсистем, на њу делује велики број фактора различите снаге, темпа и интензитета. Економија остварује повратни утицај на променљиво окружење и умањује негативно дејство појединих фактора из окружења. Економски систем остварује своју функцију у променљивим условима окружења, па о окружењу можемо говорити са аспекта његових карактеристика и утицаја који се испољавају у: *географско-просторном смислу* полазећи притом и од *инфраструктурних карактеристика, друштвено политичком смислу, економском смислу и ширем смислу, где се под окружењем посматра цео универзум.*

Утицаји на развој привреде или економије долазе из многобројних праваца и сфера. Утицаји садрже у себи историјска и културна обележја, традицију, систем слобода и образовања, примену науке и друге економске факторе. Степен мерљивости наведених и других мериторних фактора у односу на ефекте је различит, а самим тим имају и различито дејство на стопу привредног раста. Фактори могу бити: *мерљиви*, где спадају производни фактори, *посредно или недовољно прецизно мерљиви*, где спадају научно-истраживачка и развојна активност и њен утицај, *степен савремености технике и технологије, ниво образовања кадрова и крајње немерљиве*, где спадају социјална стања, превирања и покретљивост, опште стање односа и морала, интелектуална клима, *степен поверења у систем.* Улажу се напори да се изнађу методи и донесе методологија мерења немерљивих економских фактора. Напредак је оставарен у управљању

привредом и дефинисању појединих фактора и њиховог утицаја на доношење развојних одлука у циљу постизања друштвено економског оптимума на микро и макро нивоу. Фактори привредног раста не делују истим темпом и интензитетом на стопу економског раста. Време се јавља као детерминанта њиховог деловања и утиче на степен њихове променљивости. Неки фактори су постојани, а други су подложни променама и теже убрзању промена.

Променама у техничкој опремљености рада и савремености средстава за производњу, остваривањем техничке модернизације мањих размера и већом запослености, може се утицати на економски развој. Развој се спорије остварује применом техничких иновација и резултата научно-истраживачке и развојне активности. Демографске промене, степен урбанизације, промене у пољопривреди, измене у традицији и обичајима, култури и образовању, утиче на стопу привредног раста у дужем временском периоду. У зависности од дејства фактора у функцији времена, развој можемо посматрати краткорочно, средњерочно и дугорочно. Дугорочни развој поред наглашених фактора, мора уважавати и секундарне факторе као што су историјско наслеђе, карактеристике нације, обичајно право, морал и др. Економска наука је највише пажње посветила факторима који су мерљиви, и који су имали доминантан утицај на привредни развој. Немогућност мерења појединих фактора утицали су да ови фактори буду предмет дескриптивних економских анализа. Од стабилности и развијености економског и политичког система, као и положаја и угледа рада и радника у друштву, организације и миљеа функционисања привреде, зависи производни и укупни ефекат привредног, друштвеног и социјалног развоја. Економска политика привредног развоја се ослања на факторе које је лакше мерити. Најдинамичније дејство на економски раст има *технички прогрес*. Утицај техничког прогреса „изражава се у сталном усавршавању средстава и предмета рада, у економисању свих фактора производње, подизању продуктивности рада и ефективности производних фондова. Технички прогрес заједно са запосленим и стручним знањима, чине факторе који непосредно динамизирају привредни развој, од којих зависи величина и раст друштвеног производа (Чобелић, Н. 1974). *Лични мерљиви фактори, радна снага*, раст продуктивности и утицај фиксних фондова на продуктивност, предмет су економских анализа привредног раста. Сагласно

теорији радне вредности личне факторе посматрамо као непосредне ствараоце вредности, а материјалне факторе као посредне ствараоце вредности.

*Неки фактори релевантни за обим инвестиција.* Економски развој подразумева одређени обим инвестиција који зависи: од величине дохотка, расподеле дохотка, бруто и нето профита и расположивих инвестиционих средстава. Обим инвестиција и акумулација налази се у директној сразмери са расположивом акумулацијом. Свакако да и радно способно становништво и структура запослених, утичу на величину акумулације. Недовољна искоришћеност фактора производње утиче на обим акумулације. Коришћење капацитета у већем обиму утиче на ниво акумулације и доприноси да се са истим инвестицијама оствари већи ефекат. Путем ефикасне инвестиционе политике, може се утицати на отклањање узрока неискоришћености капацитета, усмеравањем инвестиција у сфере привредних токова које условљавају недовољну искоришћеност привредних капацитета. Интензитет коришћења изграђених капацитета утиче на обим акумулације. Тај Интензитет се може посматрати кроз ефикасност рада у функцији времена. Технички савршенији капацитети, на већем нивоу техничке опремљености рада и савремености средстава за производњу у стању да кроз већу ефикасност створе и већи обим акумулације. Инвестиционом политиком се може утицати на интензивније коришћење капацитета кроз искоришћавање фонда радног времена и тиме на селективан начин утицати да не дође до инвестирања у нерационалне капацитете истог профила производње (Чобелић, Н. 1974).

*Зависност акумулације и обима инвестиција од продуктивности рада и профитне стопе.* Степен ангажовања радне снаге утиче на величину акумулације и обим инвестиција. Повећање производних снага рада чији је циљ повећање продуктивности рада доводи до повећања акумулације, односно обима инвестиција. Продуктивност рада утиче на повећање укупне масе производа и појефтињења елемената средстава за производњу и репродукције радне снаге, чиме се стварају услови за стварање веће акумулације и обима нових инвестиција. Раст профитне стопе утиче на обим инвестиција. Нижи ниво продуктивности рада, ако су остали услови непромењени, утиче на стварање мање акумулације и могућност инвестирања, а са тим и на успорени привредни развој. Недовољна

инвестициона активност утиче на нижу продуктивност рада из чега произилази међузависност између ова два чиниоца развоја (Ђукић, 2012).

*Становништво и запосленост као фактори инвестиција.* Демографски фактор, поред стопе профита, продуктивности рада и могућности запослења је битан фактор у формирању обима инвестиција. Већа стопа и већа продуктивност рада утиче на већу акумулацију по производном раднику. *Ако је број продуктивно запослених већи, већи је и обим акумулације, а тиме су и веће могућности формирања и издавања средстава за инвестиције.* Продуктивно запошљавање радно способног становништва, ствара услове за нове инвестиције и продуктивно запошљавање. Број становника и природни прираштај утиче на број радно способног становништва. Старосна структура, друштвени, здравствени и други услови такође утичу на број радно способног становништва. Уколико је број продуктивно запослених лица већи у односу на укупно становништво и старосну структуру, онда се стварају могућности стварања већег обима акумулације и могућности за инвестиције су веће. Измена структуре запослених, која настаје са индустријализацијом и померањем радника у непољопривредне делатности, доводи до стварања већег друштвеног производа који се јавља као резултат веће продуктивности рада.

*Зависност обима инвестиција и промета.* Са прометом роба и услуга стварају се услови за формирање одговарајућег обима акумулације. Уколико не дође до промета изостаће и акумулација или ће сразмерно бити умањена за умањени део промета. То значи да није довољно да је акумулација опредмећена у роби већ је робу потребно продати на тржишту купцима. Промет може бити ограничен потрошачком снагом друштва и сразмерношћу појединих грана производње, што доводи до разлика између производње и промета. Промет која наилази на сметње због уских граница потрошње утиче негативно на стварање дохотка и бруто и нето профита. Услед мање могуће масе акумулације, мања је и маса средстава за инвестиције, од оне која би реално била могућа у колико не би постојале сметње у промету роба и слуга.

### 7.1.6 Проблематика инвестиционих улагања

*Процес анализе инвестиционих студијских планова.* Назив инвестиција значи остваривање новог подухвата или увођење новог производа у већ постојећи производни микс. Инвестиција обухвата активности од набавке машине до основања нове фабрике. Анализа инвестиционих студијских планова може да садржи испитивање новог подухвата, веће модификовање постојеће производње или могућности остваривања набавке производних постројења (Rafajec, O. 1975). Инвестициони студијски план састоји се из: *анализе тржишта, техничке, финансијске анализе и анализе друштвене ефикасности.* Менаџера интересује пословна добит и услед тога истражује тржишне, техничке и финансијске аспекте инвестиције. Студију која настаје као резултат аналитичког истраживања појединих фактора називамо „*економски студијски план*“ (Букић, 2012).

*Особина анализе инвестиционог студијског плана.* Свакој рационалној одлуци о новој инвестицији претходи провера могућности њене реализације. Што је вредносно инвестиција већа, провера се више везује за формалне захтеве. *Потребно се уверити да ли постоји или се може изградити и освојити тржиште, набавити сировине, одговарајућа радна снага, да ли су локалне услужне делатности од животне важности за инвестицију приступачне, да производно постројење, коришћење рада и сировина по укупним својим трошковима остају унутар једног одређеног реда величине. Треба установити: да ли ће приходи надмашићи трошкове у тој мери да то финансијски учини рентабилном инвестицију. За мале инвестиције треба урадити калкулације рентабилности или бизнис план пре него што се започне реализација инвестиције.*

*Фазе анализе инвестиционог студијског плана.* Анализа инвестиције се састоји из више фаза током којих разрађујемо и испитујемо разне елементе инвестиције како би коначно могли донети објективну одлуку.

*Анализа инвестиционог студијског плана (ИСП)* се врши у оквиру датих институционалних оквира, који одређују његову особеност и број вероватно заинтересованих предузећа. Стога особеност и редослед одлуке које су донете о остварењу и финансирању инвестиције одређују разни институционални принципи и циљеви предузећа. У разним фазама инвестиције обим и тачност

информација потребних за доношење одлука зависи од таквих особености инвестиције као што су њихова величина, степен комплексности и ризик. Стога сваки покушај чији је циљ опис типичног поступка инвестиционе анализе нужно се креће у уопштавањима пошто су одлуке које треба донети, затим потребне информације, различите по предузећима, институцијама и типовима инвестиција. Израда ИСП следи утврђивање циља који се жели остварити и може се поделити на фазе и поједине кораке. Ако је анализа тржишта неповољна, подаци пре могу да сигнализирају то да изнова треба одредити циљ, а не да треба одустати од инвестиције. Према дијаграму тока истраживања тржишта, техничко и остало истраживање следе одређеним редоследом, међутим, не може се увек остварити. Пре него што се анализирају поједине фазе израде ИСП потребно је нагласити да метода која је овде доминантна и студије, имају карактер предлога пошто општеважећих норми нема. Све инвестиционе анализе су друкчије и прилагођавају се датој инвестицији. Треба одредити основна документа која су потребна за инвестициону анализу. Особеност дате инвестиције може одредити који ће документ добити већу пажњу, а који се може изоставити.

*Фаза одређивања инвестиционог циља.* Полазна тачка инвестиционе анализе је одређивање циља који треба постићи. Циљ мора бити потврда томе да је могуће и пожељно постојећу фабрику проширити новим постројењем, произвести одређени производ или групу производа, или користити одређене енергетске изворе. Идеја за проширење нових производа и асортимана производа предузеће може спонтано да добије без икаквих формалности од својих купаца, велетрговина које те производе продају, од својих конкурената, трговаца и других, или се предузетник може ослонити на систематско „продуцирање идеја“. Планер вероватно пре долази на идеју о производњи одређеног производа на основу прегледа већ постојеће индустрије, гранске или међугранске анализе, процене енергетских извора једне територије и на основу анализе тржишта. Идеја о предложеној инвестицији може потицати из задовољавања потреба које је настало током планирања развоја одређене индустрије.

*Фазе претходне селекције.* У фази предходне селекције треба донети одлуку да ли је препоручљиво реализацију инвестиције испитати и у свим детаљима, да ли је потребно одредити круг студија које треба потом обавити и



проценити њихове трошкове. И предузетник и планер желе да се увере у то да ли технички и економски планови инвестиционе идеје наилазе на довољно интересовање, што оправдава дубље студирање, односно може се претпоставити решење које се може остварити. Предузетник жели да искључи из даљег разматрања замисли које нису у складу са циљевима или енергетским изворима предузећа. Планер треба да се увери у то да ли је идеја о инвестирању у складу са владином стратегијом и њеним плановима. Ранији инвестициони студијски план често обухвата у себи резултате постигнуте у фази претходне селекције. *Да би претходна студија омогућила доношење ваљане одлуке, мора да садржи следеће: опис тржишта (процењена потрошња, трендови, садашња понуда, цене), скицирање производног процеса и информисање о могућностима набавке важнијих производних фактора, препроцена неопходне инвестиције и трошкова производње, приближна процена добити, узимање у обзир предвидивих проблема и ризика.*

*Фаза анализе инвестиционог улагања.* У аналитичкој фази потребно је студирати маркетинг, разне технолошке варијанте и друге аспекте, а резултате треба приказати са својим поузданим подацима. Код неких инвестиција, треба евалуирати не само једну већ више могућности технологија и узети у обзир и такве факторе као што су величина погона, као и то на који начин стоји на располагању капитал, сировина, укупна радна снага и квалификована радна снага. У зависности од околности, анализу ИСП можемо извршити са различитим утрошком времена, трошкова и рада. *Целокупна студија се састоји од тржишне, техничке и финансијске анализе и назива се економски елаборат.* У неким случајевима нема потребе за овако детаљном студијом. Уколико је непознат купац за производ инвестиције, тада је потребна детаљна анализа тржишта. У неким случајевима је довољна парцијална тржишна или техничка анализа за доношење одлуке.

ИСП треба да садржи следеће анализе да би се могла донети ваљана одлука о инвестицији (Ђукић, 2012).

*Анализа тржишта.* Анализа тржишта се може сачинити посебно током анализа инвестиционог студијског плана или као део општег економског студијског плана. Анализа тржишта треба да послужи као метод селектирања

предузетничких замисли или и као средство за вредновање инвестиције на основу тржишних услова. Анализа тржишта открива такве податке који се могу користити за одређивање тржишта, његово разграничавање, сегментацију, опис и квантификовање. Између ове две врсте тржишних студија основна разлика је та што анализа извршена током вредновања инвестиције траже дубља и детаљнија испитивања, него анализа која служи за селекцију замисли. Анализа тржишта обично треба да садржи следеће: *кратак опис тржишта, подразумевајући и величину тржишта, начине транспорта и тарифе, дистрибуционе канале, општу трговачку праксу, анализу раније и садашње тражње која у себи садржи количину и вредност потрошње као и набрајање великих потрошача тога производа, анализу раније и садашње понуде раширене по пореклу (домаћа, увоз), затим информације које олакшавају оцењивање конкурентне ситуације производа и цене, количине и тржишне узансе конкуренције, процена фактора и будуће тражње производа, сразмерни тржишни удео производње која креће због инвестиције, узевши у обзир потражњу, понуду, конкурентску ситуацију и маркетинг програм инвестиције.*

*Техничка анализа.* Техничка анализа ИСП служи да би се утврдило да ли је технички остварљива или не инвестиција, као и да уједно обезбеди основу за процену трошкова. Важно је што техничка анализа даје прилику за коришћење техничких алтернатива уз узимање у обзир њених утицаја на окружење, инфраструктурне захтеве, финансијске услуге, друге индустријске гране и друге факторе. Техничка анализа треба да садржи преглед техника и поступака које треба применити уопште посматрано према следећим факторима: *опис производа, подразумевајући и спецификацију према физичким, механичким и хемијским особинама као и опис начина коришћења, опис одабраног производног поступка што приказују детаљни дијаграми тока као и образложење одабраног поступка и алтернативних поступака, одређивање величине погона и производног плана подразумевајући количину предвиђену задати временски период обзиром на пуштање у производњу и саме техничке факторе, одабране машине и постројења подразумевајући и њихову спецификацију; узимајући у обзир постројења која треба купити, локацију испоручиоца и њихове понуде, рокове испоруке, услове плаћања, упоредну анализу алтернатива и трошкова,*

*поузданост, учинак као и сигурност снабдевања резервним деловима, одређивање места изградње, надаље доказ његове предности на основу удаљености од сировинских извора и тржишта, план распореда инвестиције, процењени износ трошкова изградње предложених зграда и куповине земљишта, студирање могућности набавке сировина и услуга, укључујући опис њихових физичких и хемијских својстава; потребне количине њихових садашњих и прогнозираних трошкова, услове плаћања, просторни распоред извора понуда и континуитет понуде, процењена величина потребне радне снаге која садржи потребну директну и индиректну радну снагу, надаље решење управљања производњом, одређивање врсте и количине отпадака које треба одстранити уз опис начина и трошкова њиховог отклањања и одобрење од надлежних власти, процена производних трошкова производ(Јовановић, П. 2003, 2013).*

*Финансијска анализа. У инвестиционом студијском плану се током финансијске анализе тежиште ставља на израду финансијских података да би се инвестиција могла вредновати на бази разних показатеља рентабилности и да би могли одредити величину потребе финансирања. За финансијску анализу потребни су разни подаци о тржишној и прометној предкалкулацији трошкова. Уколико је потребно више информација, треба извршити испитивања сензибилности или евентуално анализу ризика ради образлагања одлуке о инвестицији (Вукадин, 2003). Финансијска анализа садржи финансијске показатеље предузећа: биланс, извештај о резултату и биланс промета новца, код инвестиција које са собом повлаче оснивање новог предузећа целокупну предкалкулацију инвестиције, одговарајући биланс промета новца целокупне потребе за капиталом и временско динамизирање инвестиције, код свих инвестиција финансијске планове који се односе на будуће периоде, биланс, извештај о резултату и финансијске планове који садрже биланс промета новца, код свих инвестиција програме који поткрепљују финансијске планове и који детаљнише претпоставке које се односе на рок плаћања издатака, на елементе производних трошкова, код свих инвестиција анализе инвестиције, принос акционог капитала, количину производа која одговара тачци покривања и финансијске анализе које показују анализу цене, код свих инвестиција испитивања еластичности ради одређивања фактора који у великој мери утичу на добит или евентуално анализу ризика .*

*Фаза вредновања и одлучивања.* У овој фази треба донети одлуку о томе да ли инвестицију треба реализовати. Основу за доношење одлуке предузетнику пружају студије израђене у фази анализе инвестиције. Ако је резултат позитиван, тада предузетник израђује или му други израђују инвестициони предлог. Док планер након што је на основу ИСП дошао до позитивног закључка, жели да анализира друштвену ефикасност инвестиције. Уколико уопште постоји неки систем приоритета развоја привреде, тада инвестицију треба квантифицирано вредновати на основу критеријума друштвене ефикасности (Бендековић, Ј. 1980). Коначно треба израдити и инвестициони предлог и поднети исти кредитној институцији, али и у неким случајевима и оним институцијама од чијег одобрења зависи реализација инвестиције.

*Анализа друштвене ефикасности.* Анализа друштвене ефикасности тј. вредновање њене користи за економију спада пре свега у делокруг институција који се баве кредитирањем и планирањем. Методе одређивања друштвене ефикасности се крећу у широком распону од једноставних до сложених. Анализа често не обухвата више од процене утицаја инвестиције на запошљавање и прилив девиза. За вредновање друштвене ефикасности пожељно је користити анализу трошкови – користи. Анализа се састоји од следећег: *технички опис инвестиције, алтернативе које долазе у обзир и сви ограничавајући фактори у вези с њима, навођење трошкова и приноса као и доказивање вредновања и могућности цифарског изражавања наведених трошкова и приноса, прикупљени подаци који су потребни за вредновање трошкова и приноса, одмеравање трошкова и приноса инвестиције, приказ резултата.*

*Инвестициони предлог.* Инвестициони предлог или захтев за зајам има за циљ да убеди повериоца да је инвестиција корисно инвестирање. То не значи да се у инвестицији крије могућност остваривања значајног профита као и да предложени менаџери располажу неопходним способностима за остваривање могућности. Инвестициони предлог обично садржи следеће: *опште информисање о производима, историјату фирме, особености привредне делатности, о типу организације, организационој шеми фирме, стручној спреми и пословном реномеу садашњих или предложених руководилаца, опис инвестиције што се обично састоји од извода из ИСП и информације о таквим питањима као што су*

*тржишта, производња, одабране производне методе, детаљног приказа производних постројења и трошкова производње, као и финансијски прикази, остале информације као предлог финансијској институцији о предложеној гаранцији, о извршеним корацима у прилог остваривања инвестиције обављеним поступцима, о предложеним или одабраним техничким партнерима.*

*Фазе реализације инвестиције.* Фазе реализације инвестиције могле би се свести на следеће: *закључивање уговора, техничко планирање, избор материјала, извођење* (Ђукић, 2012).

*Закључивање уговора.* У овој фази метода реализације инвестиција потребно је водити преговоре са кредитним институцијама о модалитетима финансирања, са државним институцијама о могућем просторном смештају инвестиције и о калкулативним подстицајима, евентуално са инжињеринг фирмама о техничкој контроли. Потребно је анализирати понуде, фиксирати техничке и трговачке услове, те коначно треба закључити потребне уговоре. *Техничко планирање и извођење инвестиција.* Индустијско постројење мора да одговара техничким спецификацијама и временском динамизирању утврђено у уговору. Детаљи уговора могу да садрже разне активности као што су израда техничких планова и детаљних техничких студија, конструкционе техничке цртеже, просторни распоред, извођачки радови, испоруке, монтирање, руковање машинама, обука кадрова итд. Овде је такође потребно констатовати да закључивање уговора не претходи увек изради и извођењу планова.

*Производ, идеје за производ и избор производа. Трагање за производом* који доноси добит је први корак у правцу успешног инвестиционог подухвата. Из бројних примера можемо увидети да је идеја о производу једини и најважнији фактор пословног успеха. Након студирања пословних успеха и неуспеха, може се констатовати опште важеће правило пословног успеха да је потребно закључи прави посао у право време (Ђукићевић, 2000). Полазна претпоставка је да предузетник већ има неку идеју. Могуће је да се властита идеја о производу може окривити за одлуку која ће руинирати подухват. Предузетник може бити убеђен у успех своје идеје, тако да пропушта да објективно вреднује могућности те идеје. Многи нови подухвати су пропали због тога. Да би повећали вероватноћу откривања успешних идеја о производу, морамо узимати у обзир онолико идеја

колико је то реално могуће. Затим, оне које највише обећавају, треба подвргнути детаљној анализи.

*Критеријуми за избор производа.* Пре разраде саме предузетничке идеје потребно је размотрити неопходне захтеве који се постављају пред један успешан производ. Нови производ мора да се такмичи са предношћу на тржишту. Предузетник који тражи идеју за подухват или стручњак за развој индустрије трага за таквим производом који одговара једном од следећих критеријума: производ тренутно задовољава незадовољену потребу. До овакве ситуације може доћи јер: *нико не зна да произведе производ који задовољава потребу, потреба се није оформила или није уочена*, потреба уопште није постојала. Производ је такав да долази на постојеће тржиште на коме тражња за њим надмашује понуду. Ситуација је таква да се производ такмичи са идентичним или сличним производима на таквом тржишту на коме садашњи произвођачи не могу да задовоље целокупну тражњу. У оваквој ситуацији садашњи произвођачи обично повећавају своју производњу да би задовољили тражњу, уколико их у томе не спречава неки ограничавајући фактор. Зато увек треба открити узроке несташице која се показује пре него што донесемо одлуку о новом предузећу у датој привредној грани. Производ успешно конкурише са већ постојећим сличним производима услед такве „повољне ситуације“ као што је једна од следећих:

*Боље планирање.* Иновације у планирању чији је резултат: специјалне особености, бољи учинак, нижи трошкови, бољи квалитет или поузданост могу обезбедити предност у конкуренцији, *Нижа цена.* Способност да снизимо цену испод цене конкурентског производа али да нам остане још добити зависи од предности која се може постићи у трошковима производње, транспорта и/или пласмана. Овакве трошковне предности могу настати из коришћења материјала, трошкова рада, транспорта, капитала, пореских олакшица или производних иновација. Даље трошковне предности могу обезбедити државне интервенције путем заштитних царина. То је случај када увезени производи задовољавају тржиште. Ови критеријуми подједнако могу служити као оријентири код тражења идеја за нове подухвате и као претходна селекција код откривања успешних извора.

*Откривање предузетничких идеја.* Будући да су добре идеје кључ успеха, може се очекивати да се такве идеје не налазе лако. Многобројни мали предузетнички подухвати говоре о значајним успесима у овом сегменту инвестиционих подухвата. Предузетник тражи пробој неког технолошког фронта, односно тражи такву ситуацију у којој због добити и личне предности може да инвестира свој капитал и способност. Што је већи број алтернатива које одговарају његовим циљевима то је вероватније да ће наићи на једну која ће довести до успеха. Овде се поставља питање како се могу уочити предузимачке шансе. У одговору на ово питање у литератури се предлажу два основна приступа: *дефиниши потребу на ћеш наићи производ који ће задовољити, наиђи идеју производа, потом одреди обим потреба.* Информације које сигнализирају потенцијалне потребе могу подстицати предузетничке идеје. Овај приступ захтева детаљније прикупљање података и анализу. Ако је откривена потреба реална тада идеја о производу има велику шансу да доведе до успешног подухвата. Потреба може због садашњих високих трошкова да буде неефикасно задовољена или може сада бити незадовољена. Први случај очигледно претпоставља један производ. Други претпоставља да је потребно утрошити незнатни утрошак креативног планирања и развоја да би се евентуално остварио производ који се чини да ће задовољити потребу. Такође се и информације које дају идеју могу наићи свакодневно у новинама, пословним часописима, трговинским публикацијама и у стручној штампи. Анализа друштвених промена, јавља се као подстицај материјализацијама предузетничких идеја. Идеје о подухватима и успеси предузећа у великој мери зависе од познавања делатности одређених индустријских делатности.

*Идеје за нови производ.* Овде се размотрају критеријуми који подстичу одговарајуће идеје о производу. Коришћење може да има за последицу велики број идеја које се могу испитати у погледу потреба. Што је више идеја већа је вероватноћа да ће се искристалисати најбоље. Истраживањем локалних извора сировина и других ресурса ствара се полазна основа за истраживање идеја о производима. За подручја у развоју је карактеристично да се сировине извозе ради прераде. Подручје на тај начин губи сировине и сразмерно има низак доходак. Предности запошљавања и додатна вредност се на тај начин извози заједно са

сировином. Ако се локалне сировине транспортују у удаљене фабрике ради прераде, тада је вероватно да ће се локално тржиште моћи економичније снабдети из властитих прерађивачких погона. Уколико користимо одређене сировине, потребно је да испитамо да ли постоје или не постоје могућности за производњу нових производа применом нових технологија. Научни прогрес и нова технологија увек стварају прилику за садржајно нове развојне инвестиције. Потребно је прибавити информације о локалним природним енергетским изворима и како се могу експлоатисати. Следећи корак у тражењу производа односи се на потребу анализирања супституисања увоза. Локална производња производа који се сада увозе носи са собом многе повољности будући да: повећава запосленост, задржава капитал у земљи и тиме побољшава платни биланс, ствара тржиште за пратеће производе и услуге и повећава локалну индустријску основу. Уколико на располагању постоје локални извори сировина, трошкови произведених производа могу бити нижи од трошкова увезених, пошто се могу избећи транспортни трошкови. Конкурентност и доступност различитим категоријама потрошача се повећава. Стручна образованост, број и структура кадрова незаобилазни су чинилац предузетничких иницијатива и њихова материјализација. Примена нових технологија са аспекта доминантности и техничке савремености представља стратегијску компаративну предност и значајни је предуслов остваривања и стратегијских конкурентских предности (Стојановић, 1974). Произилази, да је кључно питање да предузећа креирају нове линије производње и нове производе путем увођења нових технологија у производњи и преради.

### **7.1.7 Претходни инвестициони студијски план**

Комплетан ИСП захтева време па је сврсисходно извршити инвестициону анализу у циљу даље селекције. Циљ претходног плана је одређивање: да ли инвестиција оправдава детаљна студирања, која гледишта заслужују посебну пажњу у детаљнијој студији и колики су процењени трошкови студије. Код многих инвестиција претходна анализа адекватно потврђује рентабилност подухвата ако се поједини детаљи пажљиво преиспитају. Након утврђивања специјалних захтева може се саставити студијски програм који прецизира задатке



из којих се могу утврдити персоналне претпоставке, потребно време и трошкови, а аспекти тржишта и трговина добијају предност.

*У претходни студијски план спадају: опис производа, опис тржишта, где се производи производ, број производних предузећа, производња, извоз и увоз, субвенције, упоредо вредновање идеја о производу, процена потрошње, животни век производа и будућа потрошња и структура цене (Ђукић, 2012).*

*Скицирање технолошких промена и лоцирање фактора: радна снага; удаљеност тржишта и основних сировина; начини и трошкови транспорта; вода; остало (субјективни фактори, пореска премишљања); приступачност важнијих производних фактора (вода, енергија, радна снага); процена трошкова; потребно је извршити предпроцену потребних инвестиционих и производних трошкова; предпроцена добити. Прикупљени подаци морају садржати предпроцену о добити производних предузећа ради стварне предпроцене добити за студирану инвестицију. Остали значајни подаци: локални став према датој привредној грани; подаци у вези школства, годишњег одмора и културе; локалне могућности добијања локације.*

Претходни ИСП се може посматрати као низ корака који омогућују доношење одлуке да ли, или не, израдити комплетан, детаљан студијски план. Информације се могу прикупити на следећи начин: личним разговором са пословним људима, разговором са сарадницима надлежних институција, анкетирањем одређених купаца, истраживањем у стручној литератури и успостављањем контаката са синдикатима. Претходни ИСП је средство селекције, његова израда не треба да пређе тачку у којој информације сигнализирају да идеје у инвестицији треба одбацити.

*Анализа тржишта.* Током инвестиционе анализе тржишне студије се могу урадити самостално или као део опште студије о економичности. Студије тржишта подједнако могу служити као метод за селекцију предузетничких идеја и као средство за вредновање инвестиција. Анализа тржишта у оба случаја обухвата проналажење и анализу података који се могу користити за одређивање и квантифицирање тржишта. Основна разлика међу овим истраживањима тржишта је то што истраживања која се врше у циљу вредновања захтевају дубљу анализу и већи утрошак рада него истраживања која се обављају ради селекције. Почетни

корак тржишног дела студијског плана економичности је детаљније утврђивање цињева и њихово што егзактније фиксирање. Општи циљ анализе тржишта је одмеравање тржишта и његово прогнозирање да би одлучили да ли ће инвестиција произвести одговарајући производ у одговарајуће време и по одговарајућој цени. Циљ анализе тржишта је да се да што поузданије одговори на следећа питања: *где се просторно налази тржиште?, какве величине и капацитета се могу произвести ови производи?, какви типови се могу нудити, и којим индустријским гранама?, која цена ће се показати прихватљивом?, који ће се дистрибуциони канали показати најефикаснијим?, који ће поименично бити купци?, какви су изгледи у непосредној будућности за пласман.*

*Ситуационом анализом* долазимо до одговора на питање да ли су даља истраживања потребна. Можемо вршити директна односно неформална испитивања те у колико иста дају поуздане и очекивано позитивне одговоре не вршимо каснија већа испитивања. Међутим у колико није тако онда смо дужни да урадимо комплетну тржишну анализу ситуације, где дефинишемо задатке и одговорност.

*Први задатак. Територијално просторно одређивање тржишта.* Циљ одређивање карактеристичног производа да би тиме сузили обим студије и да у грубим цртама одредимо географске границе тржишта. *Други задатак. Откривање секундарних података.* На основу адресара предузећа, телефонског именика и другог извора треба одредити познате или претпостављене крајње кориснике, индустријске групације, њихову поштанску адресу и на тржишту приступачне податке о сличном или истом производу. *Трећи задатак. Планирање средстава* и табела процене. Задатак је да испланирамо упитник и пропратно писмо за процену идентификованих крајњих корисника. Потребно је саставити и облике табела да би обезбедили да упитници пруже жељене податке. *Трећи задатак. Практична проба средстава процене.* Циљ је испробавање упитника да би видели да ли је разумљив и практичан, а задатак треба обавити анкетирањем мањег броја предузећа. *Четврти задатак. Процена тржишта.* Задатак је прикупљање тржишних података од појединачних одређених крајњих корисника. *Пети задатак. Сортирање и обрада враћених упитника.* Циљ је да сумирамо резултате по територијама, врстама производа и привредним групацијама

количину садашњих и будућих куповина. Добро је обрадити и друге тржишне податке у смислу адреса предузећа, име и класификацију оних који су одговорили, садашње и очекиване куповине производа и присутне проблеме у вези са садашњим шпедитерима. *Шести задатак. Коначан извештај*. Извештај утврђује циљеве, образложење примењеног метода истраживања тржишта, објективно и чињенично саопштење резултата процене, сумирање закључака. У суштини истраживање тржишта је истраживање и анализа таквих података који се могу користити да би дали одговор на дефинисани циљ. Приступачне информације су примарне или секундарне. Раније прикупљене податке називамо *секундарним*, а *примарни* су они подаци које аналитичар по први пут мора прикупити. *Према Котлеру (2004)* аналитичар инвестиција треба да преконтролише валидност, поузданост секундарних података.

*Техничка анализа*. Техничка анализа треба да утврди да ли је инвестиција технички изводљива да покуша да изврши приближан избор између евентуалних технолошких алтернатива, те надаље да процени трошкове инвестиције и то: Инвестиције основних средстава. Земљиште, зграде и њихова пратећа опрема, као и производне инсталације и њихова опрема; Производни трошкови и издаци. Трошкови везани за производњу. То су директни трошкови материјала и надница као и општи трошкови производње; Трошкови и издаци пуштања у рад. Осим нормалних производних трошкова, трошкови који настају код пуштања у рад инвестиције. Са гледишта стручњака за развој индустрије, техничка анализа даје прилику и за то да се испита очекивани ефекат алтернативе разних технологија на нивоу запослености, инфраструктуралне захтеве, подстицање других индустријских грана, платни биланс и на окружење. (Хорне, 2007). У интересу процене трошкова /калкулације/ претходно треба одлучити између таквих технолошких алтернатива, као што су: *технолошки ниво производње, коришћење сировина, производна постројења, производне методе, организација, просторно лоцирање и планирање зграда*. Техничка анализа је важна за коначну одлуку, да ли да се оствари инвестиција или не, и чини важан део плана предузећа.

*Врсте залиха*. Залихе су ствари, материје или производи који се држе у складишту ради коришћења у производњи или пласмана на тржиште. Могу се груписати на следећи начин: *Сировине и купљени резервни делови*. То су инпути

процеса производње. Овакве залихе су потребне јер обично је немогуће организовати испоруке тако да се тачно поклопе са захтевима производње, могу се постићи уштеде куповином партија са економичним количинама и често је пожељно држање залиха када се претпоставља да ће доћи до пораста цене. *Незавршена производња.* Залихе назавршене производње је стање у фабрици делимично произведених производа. Без ових залиха се не може обезбедити равномеран и континуиран производни процес. Оне олакшавају планирање производње. *Готови производи.* Залихе готових производа су готови продукти који стоје на располагању за пропратно извршење поруџбина купаца. Такве залихе су потребне из два разлога: зато што ће стварна потражња сигурно одступати од унапред процењене, те су потребне сигурносне залихе да би се поруџбине могле извршити без закашњења. Зато што процењена потражња може да варира између широких граница, нарочито код сезонске робе, као нпр. баштенски намештај, спортска опрема и играчке. У производњи нису пожељне овакве велике осцилације. С тога у интересу стабилизације радне снаге и смањења потреба у капиталу, и у време смањења потражње треба производити производ и држати га као залиху како би у периоду велике потражње стајали на располагању. Овакве залихе се називају „стабилизационе залихе“ и служе за то да се може одржати планирани ритам производње. *Потрошна добра.* То су материјали који се користе непосредно у производњи или у одржавању погона, односно администрацији. Код предузећа оптимални ниво залиха се израчунава тако што се минимизира трошкова комбинација држања залиха и недостатак залиха. Она почивају на историјским подацима и зависе од тога колико стварно потраживање одступа од планираног. Веома је значајно извршити реалну процену разноврсних залиха како би се уз помоћ тога: могао израдити производни план, могли проценити трошкови и дефинисале потребе за обртним капиталом. Боље је преценити него потценити потребе залиха. Препоручује се једномесечна потреба за дозвољени ниво залиха. Економски је оправдано држање залиха на минимуму. Што је тржиште једне привреде стабилније, то је временска диманзија држања залиха краћа, а самим тим и њихова вредност мања, па је и везивање обртних средстава мање, што доводи до снижавања укупних трошкова производње и трошкова функционисања трговачке оперативе предузећа.

### 7.1.8 Производни план

*Производни план или план производње је специфичан оперативни програм који треба да садржи производњу, производњу сигурносних залиха, а може да изрази напоре усмерене на стално одржавање планског производног нивоа. Код разраде производног плана потребно је поћи од планираних производних захтева, односно од процене месечне, тромесечне, годишње продаје. Стабилизационе залихе се користе за изједначавање нивоа производње. На крају године ниво залиха би требао бити близу пожељног сигурносног нивоа залиха, а нови план производње треба базирати на процени продаје у следећој години. Уколико је производ такав да се свака његова јединица израђује за посебног наручиоца, тада се само заједнички делови више јединица могу производити за залихе. У оваквим случајевима за дати период процењене поруџбине и рокови испоруке одређују план производње (Маровић, М. 1993).*

Производни процес је узастопни низ операција, превоза материјала и контрола током кога сировине и уопште предмете рада, посредством средстава за рад и умешности и знања радника обликујемо у жељени готови производ за потрошаче. Потребно је додати методе и потребна постројења, као и апроксимативне одлуке о техничком планирању, потребним залихама и персоналним условима. Ови фактори утичу како на инвестиционе, тако и на производне трошкове. Трошкови зависе од детаљне анализе производног процеса.

*Анализа економичности алтернатива производних инвестиција. Код највећег броја операција за обављање радова стоје нам на располагању алтернативе. Алтернативе се разликују по инвестиционим трошковима, животном веку и трошковима. Елементи за упоређивање: вредност инвестиција, куповна цена опреме, трошкови транспорта, трошкови пуштања у рад и трошкови пробног рада, погонски трошкови производних постројења, висина и вредност рада, трошкови и висина зарада, трошкови и извори енергије, потрошни материјал, могућности нус прераде итд (Букић, 2012). Могуће алтернативе можемо међусобно упоредити на бази еквивалентних годишњих трошкова ако признамо вредност времена које се реализује у новцу и одаберемо одговарајућу каматну стопу. Можемо претпоставити да је годишња камата од 15% адекватна. Тада – претпостављајући да је инвестициони издатак једнакократни*

трошак, а остале трошкове треба платити на крају године – можемо алтернативе упоредити по следећем: *За све алтернативе израчунавамо износ који отпада на једну годину животног века, што је једнако разлици између инвестиција (I) и преостале вредности (C) уз 15% камате; За сваку варијанту можемо израчунати годишњу камату за преосталу вредност; За сваку варијанту израчунамо годишње погонске трошкове. Пошто су они дати у упоредивом облику нема потребе за посебним рачунањем; За сваку варијанту израчунамо трошкове одржавања који се не могу упоредити и трошкове који се могу упоредити. У ту сврху треба израчунати садашњу вредност трошкова који се не могу упоредити, затим тај износ треба да помножимо са каматним фактором да би добили упоредиви годишњи трошак; За сваку варијанту израчунати еквивалент упоредивих трошкова; Алтернативе могу упоредити и закључити која је варијанта најповољнија.*

*Прогнозе потребне радне снаге.* Код одлучивања о радној снази треба одговорити на два питања: колико је радника потребно, и са каквом стручном спремом треба да располажу радници. Потребно је детаљно разрадити упутства за рад како код непосредне производње тако и код осталих производних облика третираног инвестиционог циклуса. Потребна радна снага за руковање материјалима се може проценити помоћу упутстава за рад. Укупна потреба у радној снази ће се добити тако што ће се израчунавање извршити за сва операције руковања материјалима, и добијене резултате сумирати. Делећи то са бројем радних часова смене, добићемо процену потреба у радној снази. Процену запослености можемо извршити и помоћу упутстава за рад, опреме или операција израде. Процена потребне радне снаге за производњу може бити изведена по следећем методолошком поступку: 1. радна операција, транспорт, чекање, лагеровање, 2. опис планираног производног поступка, 3. степен стручности, 4. учинак за 1 час, 5. производња коју треба извршити, 6. потребни радни часови. Поуздано се може добити укупна потреба у радној снази за све категорије стручне квалификације, тако што се укупни потребни радни часови за све категорије стручне квалификације поделе са бројем часова смене.

*Организација производње.* Циљ да се одреди број радника и врста стручне спреме који ће у производној организацији обављати контролне и менаџерске

послове. То је потребно и за процену општих трошкова. Број оваквих радних места зависи од типа и величине предузећа. Међутим, следеће активности су обично везане за производни процес и обично се сматрају саставним делом општих погонских трошкова: преузимање материјала, паковање и утовар, одржавање погона, алатничарски погон, контрола /производње/анализа система, портир, планирање и управљање производњом, контрола квалитета. У малим предузећима неке од ових активности могу обављати и радници и пословође. Наведени списак може да послужи као контролни, како би се уверили о томе да ли пројектована /планирана/ организација може да обавља потребне функције, и да ли не потцењујемо трошкове зарада.

*Планирање просторних потреба за производњу.* Производни простор укључује у себи сваки простор који се непосредно користи за производњу производа, а овде спадају: радна места, простори контролних просторија и простори и складишта. Упутство за рад олакшава процену производног простора. С њиховим коришћењем израчунаћемо у  $m^2$  потребне просторе радних места, као и просторне потребе за сваку операцију. Ту спадају: простор за постоље машина, припадајуће инсталације /радни сто итд./ простора за руковаоце машина и просторна потреба за међупроизводно складиштење материјала. Узевши 15% ових парцијалних потреба добијамо просторну потребу појединих машина, а сумирајући просторну потребу свих операција добијамо укупну просторну потребу целокупног радног простора. Уместо израчунавања се често користи као правило, да просторна потреба по једној машини износи 10–15  $m^2$  у једној стандардној машинској хали. Простор контролних постројења. Потребно је сваком контролору дати довољно радног простора. Такође је потребно да обезбедимо складишно место за материјале који чекају на контролу, надаље за већ контролисане, као и враћене материјале. Складишни простор се дефинише на основу упутства за рад на основу кога вршимо процену о материјалима и њиховој потреби за складишним простором за сваки предложени складишни простор, а све то скупа даје укупан складишни простор.

*Сажета разматрања инвестиционе проблематике.* Да би елементи инвестиционе проблематике били што веродостојнији, и показали сву своју оправданост кроз студију изводљивости, неопходно је детаљно разрадити

инструменте, процедуре и методологију њиховог праћења у свим фазама животног циклуса односног инвестиционог пројекта. Посебну пажњу треба посветити ризику у инвестиционом одлучивању, а који је у принципу најчешће повезан са неизвесношћу. Фактори који утичу на појаву неизвесности проузрокују и ризик, али су вероватноће утицаја на ефекте инвестиционог одлучивања у овај фази инвестиционог пројекта обично непознате (Андрић, М. 1993). Извори ризика у инвестиционом одлучивању могу бити: *ризик због непреузимања инвестиција, ризик због девијације података и погрешне интерпретације, ризик због погрешне оцене развоја тржишта, ризик због погрешне процене искоришћености капацитета, ризик због погрешне процене века коришћења капацитета и животног века производа*. Ризик у инвестиционом одлучивању можемо посматрати двојачко: ризик повратка иницијалног улога, што је функција времена. Инвестиција је ризикантнија што је време дуже. Доносилац инвестиционе одлуке се од овог ризика осигуравама путем амортизације и ревалоризације; ризик очекиваног приноса инвестиције који зависи од века коришћења капацитета, промена цена, динамике развоја тржишта и пласмана на тржишту.

### **7.1.9 Економски неуспех инвестиција као претпоставка за покретање поступка стечаја**

У раду је тежиште усмерено на разматрање утицаја значајних фактора на економски успех или неуспех предузећа. Доминантни фактори су фактори неизвесности, фактори ризика инвестирања. Размотрит ће се узроци губитка у пословању и аналитички показатељи стопа губитка и стопа нето добити. Финансијски неуспех је анализиран путем коефицијента покрића новчаног тока фиксних уговорених обавеза. Финансијски неуспех ће бити третиран кроз различите појавне облике у виду инсолвентности, неликвидности као основних претпоставки за покретање предстечајног поступка. Сагледаће се утицај економских и ванекономских фактора на остварење програмиране економске политике предузећа.

#### **7.1.10 Анализа финансијског извештаја предузећа**

Финансијском анализом се дефинише финансијско и економско стање и резултати пословања предузећа. Финансијска анализа треба да пружи реалну



слику о финансијском положају предузећа менаџерима, власницима да сагледају перспективу предузећа, повериоцима да сагледају степен ризичности пласмана и банкама да ли одобрити кредит предузећу. Финансијска анализа показује колика је вредност активе предузећа, изворе за финансирање активе, профитабилност активе и степен финансијског ризика којем је изложено предузеће. На основу финансијског извештаја јасно се види финансијски положај предузећа, успех и новчани токови предузећа, при чему је потребно извршити статичку и динамичку анализу финансијског пословања. Менаџери користе компаративну анализу позиција биланса стања и успеха у односу на предходни период, вертикалну анализу где се сагледава процентуално учешће појединих позиција биланса у укупној вредности активе, односно пасиве предузећа, рацио анализа помоћу финансиских коефицијената, анализа нето обртног фонда и анализа левериџа.

*Рацио анализа је поуздана и прецизна за дефинисање: кредитне способности, на степен ефикасног пословања и коришћење расположивих ресурса, ниво оперативног коришћења средстава и на способност партиципације и самофинансирања.* Рацио анализа се врши на основу података из биланса стања и успеха и релевантна је за финансијску дијагнозу, доношење инвестиционих одлука и реализацију модела плана реорганизације у стечају предузећа. Приказујемо начин рачуњања релевантних рациа ради оцене финансијског пословања привредног друштва (Веселиновић, Вуњак, 2011).

#### 1. Рацио ликвидности

- *Општи рацио ликвидности = Обртна средства / краткорочне обавезе;*
- *Ригорозни рацио ликвидности = Ликвидна средства / Краткорочне обавезе;*
- *Нето обртни фонд = Дугорочни извори финансирања – дугорочно везана средства;*
- *Нето обртна средства = Обртна средства – Краткорочне обавезе.*

#### 2. Рацио задужености

- *Рацио позајмљених средстава према укупним изворима финансирања = Позајмљени извори / Укупна средства;*

• *Рацио дугорочног дуга и сопствених извора = Дугорочни извори / Сопствени извори;*

• *Рацио укупног дуга према укупној капитализацији = Дугорочни дугови / Дугорочни извори;*

• *Коефицијент покрића камате = Пословни добитак / Расходи на име камата.*

### 3. Рацио ефикасности

• *Коефицијент обрта залиха = Трошкови продатих производа / Просечне залихе;*

• *Дани везивања залиха = Просечне залихе / (Трошкови продатих производа / 365);*

• *Просечан рок наплате потраживања = Просечна потраживања / Просечни дневни приход од продаје;*

• *Коефицијент обрта имовине = Приход од продаје / Просечна укупна имовина.*

### 4. Рацио рентабилности

• *Профитна маржа = Нето добитак / Приходи од продаје;*

• *РОА (стопа приноса на пословна средства) = (Нето добитак + Камате) / Просечна пословна средства;*

• *РОЕ (стопа приноса на капитал) = Нето добитак / Просечан сопствени капитал;*

• *Рацио исплате дивиденди = Дивиденде / Нето добитак;*

• *Рацио задржане добити = 1 – Рацио исплате дивиденди;*

• *Раст капитала због задржане добити = Рацио задржане добити x РОЕ.*

Рацио показатељи се користе за оцену финансиског стања и бонитета пословања привредног друштва. Анализа даје одговоре какво је стање имовине, капитала, обавеза предузећа и финансијског резултата. На основу финансијске анализе врши се оцена пословања, кредитне способности, и дефинише основица за опорезивање. На основу анализе изводе се оцене о пословању, оцена о даљем пословању или покретању стечајног поступка привредног друштва.

### 7.1.11 Економски неуспех као последица лоших инвестиционих одлука

Менаџерске одлуке се односе на будућност у којој ће њихова реализација донети и одговарајуће ефекте. Инвестициона одлука ће се реализовати у будућности, која није у потпуности извесна. Зависно од тога колико смо у могућности да ценимо настанак будућних догађаја или вероватноћу њиховог настајања, бићемо сигурнији у предвиђању ефеката. Свака одлука не повлачи за собом само одређену последицу, него низ последица, због чега треба настојати, у одговарајућим условима неизвесности, оценили вероватноће настајања догађаја, континуитет настављања прошлих и садашњих догађаја, који ће имати позитивно или негативно дејство на одлуку. Са економског гледишта добитак одређене суме у будућности не мора бити или није толико добар колико може бити губитак те исте суме у одређеном времену. Неизвесност је карактеристика будућег времена. Она се јавља у свим системима, било да су статички или динамички, природни или друштвени. Сваки систем који функционише захтева адекватну менаџерску одлуку која његово функционисање побољшава и тиме штити његов опстанак. У сваком систему постоји нешто што тежи његовом разарању, односно његовом неуспеху, те тако и у систему инвестирања, при чему можемо констатовати да неизвесност расте са временом, па су улагања чији су ефекти на кратак рок извесна, док се на дужи период неизвесност ефеката и остварења циљева повећава. *У економској /инвестиционој/ политици неопходно је третирати и ове друге детерминанте, узимајући у обзир да се тражи компромис између максимирања очекиваног приноса од улагања и тежње свођења ризика на најмању могућу меру* (Стојановић, Р. 1976).

*Неизвесност се често идентификује са ризиком, који исто тако карактерише будуће догађаје. Међутим неизвесност и ризик су уско везани и често једно из другог прозизилазе, али и поред тога они се могу разграничити. Неизвесност се може посматрати тројако: неизвесност у реализацији циља или пројекта; неизвесност остваривања ефеката од пројекта; неизвесност опстанка и даљег развоја. Неизвесност можемо изразити и као немогућност познавања и предвиђања вероватноће појаве и дејства свих релевантних фактора на инвестициону одлуку за време њеног функционисања, а као негативне*

последица напред изнесених дејстава одређених фактора долази до проблема у реализацији саме инвестиције, који у каснијој фази радне егзистенције предузећа изазивају непремостиве тешкоће. *Оне се најчешће очитују у платно-билансним потешкоћама, поремећеним факторима пословања, повећаним тржишним ризицима, неизбалансираним залихама, осталим економским и ванекономским параметрима, а из чега на крају произилазе проблеми сервисирања редовних обавеза, а што неминовно доводи до проблема несолвентности, односно неликвидности, а што је предуслов за покретање поступка стечаја.*

### **7.1.12 Фактори неизвесности**

Одлучивање у условима неизвесности постоји онда када доносилац инвестиционе одлуке разматра неколико могућих алтернатива, а чије се вероватноће настанка не могу са сигурношћу утврдити. *Неизвесност може да води порекло из природног окружења: тржишта, међународног окружења, кадрова, научно-технолошког прогреса, инфлације и др (Ђукић, 2012).*

*Природно окружење.* Неизвесност која потиче из природног окружења појављује се код пројеката чији ефекти у доброј мери зависе од природних услова. Неизвесности из природних окружења подложни су најчешће инвестициони пројекти у пољопривреди, где климатски услови диктирају висину приноса. Доносилац инвестиционе одлуке, у таквим случајевима, мора обезбедити и неке додатне услове да би се заштитио од неизвесности (изградња система за наводњавање). Неизвесности из природног окружења подложни су и инвестициони пројекти у саобраћају и туризму. Доносилац инвестиционе одлуке, у неким случајевима, може се заштитити од неизвесности из природног окружења и осигурањем имовине, међутим има и неких природних појава које није могуће предвидети (земљотрес), па се са њима и не рачуна посебно.

*Тржиште.* Доношењу инвестиционе одлуке претходе информације о стању на тржишту. На основу тржишних односа понуде и тражње, процена кретања у будућности, доноси се одлука о инвестиционом пројекту. Поремећаји на тржишту, у савременим условима привређивања, код скоро свих производа су свакодневни. Нестабилна кретања изазвана су најчешће наглим променама цена на тржишту, променом валутних курсева, разним државним мерама у циљу

регулисања или промене односа на тржишту. Предвиђање промена на светском и домаћем тржишту у време динамичких кретања је проблематично, али се ова кретања морају респектовати. Њихово негативно дејство може за инвестициони пројекат бити од пресудног значаја.

*Међународно окружење.* Сваки менаџер као доносилац *стратешке менаџерске одлуке* о инвестицијама у међународном окружењу је део међународног система. Деловање међународног окружења у смислу појаве неизвесности је веома присутно, не само кроз односе на тржишту, него и кретања у оквиру целокупних политичких и економских односа. Неизвесност која потиче из међународних односа се све више повећава, без обзира на напоре који се чине за њено смањење. Она више погађа мале земље него велике, више неразвијене и средње развијене него развијене. Велике и развијене земље располажу већим количинама ресурса свих врста, па амортизују поремећаје, а најчешће их преваљују на мање и недовољно развијене, тако да преваљивање поремећаја не директно осећају менаџери као доносиоци одлука. Посебан извор неизвесности са *аспекта стратешког менаџмента* из међународних економских односа су мултинационалне компаније, које за себе смањују неизвесност и ризик у пословању, а истовремено својим монополским положајем повећавају исти код произвођача ван своје организационе мреже. Циљ компанија је максимизирање добити. Овај циљ се не остварује само економским средствима, него и свим расположивим снагама. Неизвесност из међународног окружења може да потиче и из куповине различитих права, као што су лиценце, know-how и др. Чињеница је да се често лиценца продаје када је животни век производа у фази стагнације и када се изнашло боље решење. Куповина без претходно довољно прикупљених информација је неизвесна и ризична поготово када се зна да се куповином лиценце преузимају и многа друга ограничења. Мултинационалне компаније због велике концентрације капитала и знања су носиоци научно-технолошког прогреса и његове примене. Већина ових компанија за истраживачку делатност одвајају знатан део профита, а који се вишеструко враћа њиховом улагањима. Примена нових научних достигнућа у развијеним земљама и њихово задржавање права на новитете још више повећава технолошку и економску зависност неразвијених од развијених, а тиме и предузећа.

*Стручни и способни кадрови.* Стручни и способни кадрови су богатство којим доносилац рационалне одлуке може да располаже. Они су богатство и друштва у целини, па су заједничка брига предузећа и друштва. Стручно знање, као фактор производње најбрже застарева. Процес стицања знања је дуг и тежак. Знање је основа за инвестициону одлуку јер претходи примени нових научно-технолошких решења. Новим знањем се стварају техничко-технолошка решења која се могу ефикасније користити. Најбоље је стварати сопствени стручни кадар. Знање је посебна инвестиција чији се ефекти позитивни или негативни далеко више и снажније осећају него код осталих инвестиционих фактора. Стручни кадар је значајан фактор смањења неизвесности. Кадрови су у могућности да радом и искуством пронађу нове техничко технолошке поступке, унапреде процес производње, побољшавају организацију рада, да унутар предузећа обаве припреме како би дејство фактора неизвесности из окружења било што мање. Неизвесност која се може појавити из непознавања кадровске проблематике може да обезвреди ефекте инвестиционог пројекта.

*Научно-технолошки прогрес.* Научно-технолошки прогрес доводи до повећања производње, а који нису резултат повећања рада запослених или улагања средстава, него унапређења технике, побољшања постојећих средстава, пораст стручности и образовања, унапређења у организацији тржишта и др. Научно-технолошки прогрес настаје постепено и његов утицај на ефекте инвестиција у кратком року могу се релативно предвидети. Научно-технолошки прогрес у кратком року не доприноси неизвесности, јер се јавља као дата величина. Посматрано кроз дужи временски период то је веома значајан фактор неизвесности инвестирања (Bowen, H. R. 1966). Примена научно-технолошког прогреса има утицај на избор и формирање развојне политике и посредан утицај на инвестициону политику. Зависно од одређења за примену научно-технолошког прогреса инвестициона активност може бити заснована на: *познатој технологији, чиме се искључују неизвесности и ризик у производњи и одређење за дефанзивну политику; на новој технологији, суочени са неизвесношћу и прихваћеним ризиком, а што је одређење за офанзивну политику; комбинацији познате и нове технологије, да се избегну неизвесност и ризик, односно за дефанзивно-офанзивну политику.*

*Инфлација као фактор неизвесности.* Фактор неизвесности у савременим условима привређивања је инфлација. Инфлација, зависно од величине, доноси неизвесност у вишем степену, на тај начин што се у време њене реализације ствара додатна куповна снага, али не и противвредност у материјалним добрима. За привредни развој инвестирање има позитивне ефекте. Неизвесност из прекомерне инфлације може анулирати значајне ефекте у инвестирању и пословању предузећа. Утицај инфлације на неизвесност инвестирања су разноврсна. У условима инфлације новчана акумулација и реална акумулација се све више разилазе на штету реалне акумулације, а потребна улагања за додатну јединицу, стално се повећавају. Опадање реалне акумулације и повећање улагања за додатну јединицу, с друге стране, у дугом року доводе у питање сврсисходност улагања финансијских средстава. У инвестициону одлуку уносе се и елементи инфлације, али неизвесност остаје, јер је тешко предвидети ова кретања у дугом року. Неизвесност инвестиција увећавају односи између стопе инфлације и стопе приноса од уложених финансијских средстава. Да би се сачувао иницијални улог (капитал) принос од пројекта треба да покрије штету од инфлације.

### 7.1.13 Узроци губитка у пословању предузећа

Пословање предузећа је економски неуспешно уколико је укупан приход мањи од трошкова, а губитак предузећа је (Јаковчевић, К. 2003).

$G = T - Ц = (T + t) - Ц$ , где су  $T$  – стварни трошкови,  $T$  – објективно условљени трошкови и  $t$  – организационо условљени трошкови.

Квантитативни израз неуспеха оплодне капитала се исказује стопом губитка ( $g'$ ):

$$g' = \frac{G}{K}$$

$K$  (укупно ангажовани капитал).

Економски неуспех у другом периоду ( $g'_2$ ). Економски неуспех у другом периоду ( $g'_2$ ) може бити већи или мањи у односу на први период.

$$g'_1 \geq g'_2 = g'_1 \pm \Delta g'$$

$\Delta g'$  – промена стопе губитка у другом периоду

$g'_2$  – стопа губитка у другом периоду

Промена стопе губитка у другом периоду се може одредити на следећи начин:

$$\Delta z' = \frac{\Gamma_1}{K_1} \left( \frac{1 \pm \frac{\Gamma_2 - \Gamma_1}{\Gamma_1}}{1 \pm \frac{K_1 + K_1}{K_1}} - 1 \right) \text{ или } \Delta z' = \frac{\Gamma_1}{K_1} \left( \frac{1 \pm k_z}{1 \pm k_k} - 1 \right)$$

$K_\Gamma$  – коефицијент промене губитка у другом у односу на први период,

$K_k$  – коефицијент промене просечне суме ангажованог капитала од првог до другог периода.

Губитак у пословању предузећа може бити узрокован екстерним и интерним факторима, оствареним резултатима и висином улагања. Објективни фактори су друштвени, на које предузеће не може непосредно утицати мерама пословне политике, док на техничке факторе предузеће може утицати реконструкцијом и техничким побољшањима. Нижи ниво савремености техничких фактора повећава утроске фактора производње у односу на утроске произвођача просечне техничке опремљености, односно узрокује повећање трошкова. Организационо условљени фактори су узроковани радом ангажоване радне снаге, која има различиту квалификаност и различит степен умешности у организовању процеса репродукције у односу на захтеве постојећих техничких и природних фактора, тј. у односу на производну снага рада конкретног предузећа. Наведени фактори су субјективног карактера, условљавајући одступања стварних од објективно потребних улагања у репродукцију. *На поремећаје у пословању утичу: негативна одступања (наниже) продајних од тржишних цена сопственог производа (ц<sub>д</sub>); повећање набавних цена у односу на тржишне цене фактора производње по јединици утроска (т<sub>ц</sub>); повећана трошења фактора производње (т<sub>у</sub>); делимично коришћење капацитета (т<sub>к</sub>); повећање трошкова капитала узрокованих организационо условљеним повећањем ангажовања капитала (т<sub>к</sub>).*

Неповољан положај предузећа на тржишту може настати због одсуства истраживања тржишта, лоше организације набавке и продаје, што узрокује ниже продајне цене у односу на просечне тржишне цене и више набавне цене фактора производње од просечних тржишних цена. Негативна одступања директно неповољно утичу на остваривање добити. *Повећано трошење фактора*



*производње* је такође негативан фактор резултата пословања, с обзиром да је трошење изнад објективно условљених потреба. Трошкови фактора производње се не мењају пропорционално с променом обима производње, већ је промена прогресивна, дегресивна или неравномерна. Због различите динамике трошкова и обима производње долази до промене добити по јединици производа. Само при оптималном коришћењу капацитета се остварује максимална добит, у мери у којој је условљена трошковима. Неоптимално коришћење капацитета смањује добит услед раста трошкова, што може узроковати и губитак. Делимично коришћење капацитета узрокује организационо условљене фиксне ( $t_\phi$ ) и релативно фиксне трошкове ( $t_\pi$ ). За износ наведених трошкова смањује се добит предузећа.

*Неадекватно организован процес производње* успорава репродуковање капитала, што повећава суму ангажованог капитала изнад објективно условљеног. Просечна стварна сума ангажованог капитала се састоји из објективно условљене ( $K$ ), организационо условљене суме узроковане повећаним трошковима ( $K_t$ ) и организационо условљене суме настале услед продужавања времена ангажовања изнад просечне дужине циклуса ангажовања ( $K_x$ ).

Када се наведене организационе компоненте пројектују на стопу економског неуспеха – губитка добија се следећи израз:

$$z' = \frac{(T + t_C \pm t_c + t_\phi + t_\rho + t_K) - [Q' \times (C_q + u_q)]}{K \pm K_t + K_x}$$

Повећана сума ангажованог капитала узрокује додатне трошкове капитала који директно умањују нето-добит предузећа. Нето-добит предузећа служи за отплату кредита, исплату приоритетних дивиденди тј. уговорене фиксне обавезе, а након тога и за исплату дивиденде власницима обичних акција, за акумулацију и стимулациони лични доходак.

Квантитативни израз стопе нето-добити (дон') је следећи:

$$d_{он}' = \frac{Ц - (T_c + T_u + T_p + T_k + D_C)}{K_A + K_{АП}} = \frac{D_{он}}{K_A + K_{АП}}$$

где су:

$Ц$  – остварен укупан приход,

$T_m$  – стварни трошкови материјала,

- $T_u$  – стварни трошкови средстава за рад,  
 $T_p$  – стварни трошкови радне снаге,  
 $T_K$  – стварни трошкови туђег капитала,  
 $D_\delta$  – порез на добит предузећа,  
 $K_A$  – акцијски капитал (обичне акције),  
 $K_{АП}$  – акцијски капитал (приоритетне акције).

Стопа нето-добити показује прираст капитала на јединицу ангажованог сопственог (акцијског) капитала. С обзиром да је дивиденда на приоритетне акције (ДИВ<sub>АП</sub>) уговорена (фиксна), из нето-добити она се прво подмирује. Стопа нето-добити по јединици сопственог капитал ангажованог у обичним акцијама је:

$$d_{он}' = \frac{D_{он} - ДИВ_{АП}}{K_A}$$

Сви фактори који негативно утичу на економски успех утичу и на стопу нето-добити, али и трошкови условљени изворима финансирања репродукције.

Економским неуспехом се сматра и ако предузеће остварује нижу стопу добити од очекиване или нижу од цене капитала, тј. када предузеће послује недовољно профитабилно.

$$\frac{[Q' \times (C_q - C_q)] - (T + t_u \pm t_u + t_\varphi + t_p + t_K)}{K \pm K_t + K_x} < \frac{K_D}{K} \times \tau_D + \frac{K_A}{K} \times \tau_A,$$

односно  $d_o' < r_K$ .

$K_D$  – туђ капитал,

$r_D$  – каматна стопа (цена туђек капитала),

$r_A$  – стопа дивиденде на обичне акције (цена акцијског капитала)

#### 7.1.14 Финансијски неуспех предузећа

Можемо констатовати да је прихватљивост инвестиционог пројекта условљена не само његовом рентабилношћу, него и степеном ризика. Утицај ризика на рентабилност се мултипликује и зависи од самог карактера пројекта, обзиром на чињеницу да ако је сам пројекат „смео“, дужнику ће бити потребна већа маржа између његовог очекиваног приноса и каматне стопе по којој ће сматрати да му се исплати узети средства на зајам. У условима ризика доносилац

одлуке требало би да располаже са више информација него у условима неизвесности.

Ризик може водити порекло из привредног и друштвено-економског окружења, док степен ризика може бити различит и различито ће се третирати у инвестиционом одлучивању (Kejns, J. M. 1956). *Према врсти и типу инвестиција ризик се може степеновати на следећи начин: незнатан ризик*, који се може занемарити у поступку оцене инвестиционих пројеката; *нормалан утицај ризика* који ипак треба укључити у инвестиционе обрачуне и *изузетан утицај ризика* који се приписује посебним категоријама и околностима инвестирања. Ризик у инвестиционом одлучивању повезан је са неизвесношћу. Фактори који утичу на појаву неизвесности проузрокују и ризик, али су вероватноће њиховог утицаја на ефекте инвестиција непознате па се због тога и не сврставају у факторе ризика. *Извори ризика у инвестиционом одлучивању могу бити: ризик због непредузимања инвестиција; ризик због девијације података и погрешне интерпретације; ризик због погрешне оцене развоја тржишта; ризик због погрешне процене искоришћености капацитета; ризик због погрешне оцене века коришћења капацитета и животног века производа.* Уопштено можемо констатовати да је одлука ризикантнија уколико је развој динамичнији и планирани временски период дужи.

*Ризик у инвестиционом одлучивању можемо посматрати двојачко: ризик повратка иницијалног улога*, а што је функција времена. Инвестиција је ризикантнија што је време дуже. Доносилац инвестиционе одлуке се од овог ризика осигурава путем амортизације и ревалоризације; *ризик очекиваног приноса инвестиције* који зависи од века коришћења капацитета, промене цена, динамике развоја тржишта, пласмана на тржишту.

Ниво поремећаја у токовима пословања може се сагледати анализом доспелих фиксних обавеза по кредитима, корпорацијским обвезницама, лизингу и приоритетним акцијама с једне стране, и расположивих извора капитала за њихово подмиривање с друге стране. *Што је дубина поремећаја токова већа, коефицијент покрића новчаног тока (к<sub>НТ</sub>) фиксних уговорених обавеза, за одређени временски период, изразито је мањи од јединице:*

$$k_{HT} = \frac{D_o + T_u}{T_k + T_L + \frac{O_D + O_L + ДИВ_{АП}}{1 - p\delta}} < 1$$

где су:

$T_u$  – новчана средства амортизације,

$T_K$  – камата на кредите,

$T_L$  – камата при коришћењу лизинга,

$O_D$  – отплата кредита (дуга),

$O_L$  – отплата лизинга,

$ДИВ_{АП}$  – дивиденда на приоритетне акције,

$p\delta$  – коефицијент пореза на добит предузећа.

Коефицијент укључује све фиксне текуће и дугорочне обавезе, без обзира на њихову старост приспећа.

Висок *финансијски леверици* је узрок финансијског неуспеха предузећа. Коришћење туђих извора капитала узрокује фиксне трошкове финансирања, што условљава несигурност у остваривању нето-добити и стопе нето-добити као приноса на сопствени капитал. *Интензитет утицаја финансијског леверица на стопу нето-добити зависи од:* величине остварене стопе добити и цене туђег капитала, учешћа туђег капитала у укупном капиталу предузећа. Негативан утицај финансијског леверица јавља се ако је стопа добити мања од каматне стопе (цене туђег капитала). *Коефицијент финансијског леверица одређује се као релативан однос између:* вредности туђег капитала и вредности укупног капитала, трошкова финансирања и добити, остварене добити и добити за опорезивање. Раст коефицијента финансијског леверица негативан је са становишта квалитета економије. Ова стопа раста учешћа туђег капитала у укупном капиталу значи преливање остварене добити власницима туђег капитала уз смањење могућности измирења обавеза по основи уговорених обавеза (отплате кредита) и проширење репродукције. Узорке неуспеха у пословању предузећа истраживали су (Dun and Bradstreet“ – D&B“), а резултате студије приказујемо у табели 1:

Табела 1. Узроци неуспеха у пословању предузећа

Узроци	Учешће
1. Економски фактори	41,0
2. Финансијски фактори	32,5
3. Неискуство у управљању (нестручност)	20,6
4. Немарност (лоше радне навике, сукоби)	2,5
5. Злоупотребе	1,2
6. Проблеми	1,1
7. Стратешки фактори	1,1
<b>Укупно</b>	<b>100,00</b>

Извор: Dun&Braddstreet Corporation, Business Failure Record, 1997.

*Истраживања нам показују да услед мноштва проблема, неизвесности и ризика, промашених инвестиција, изостанка интерне економије, изостанка гацио анализе кредитне способности, ефикасног пословања и коришћење расположивих ресурса, оперативног коришћења средстава и способности партиципације и самофинансирања, транзиционих и приватизационих промашаја, неликвидности, смањене платежне способности становништва, пада животног стандарда, платнобилансног дефицита, опште несигурности и проблема у ближем и даљем окружењу условљених економском кризом, све већи број предузећа у текућем и у покренутом инвестиционом циклусу наилази на низ великих тешкоћа, које често воде у инсолвентност предузећа.*

## 7.2 ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ И ДИСТИНКЦИЈА СТЕЧАЈНОГ ПОСТУПКА

### 7.2.1. Дефинисање и схватање стечаја

Стечај се у литератури дефинише на више начина. Стечајна тематика са правно-економског становишта основа је нашег истраживања. Појам стечаја дефинише се као правни институт који представља последицу економско-финансијског стања инсолвентности привредног друштва. Стечај је процедура над инсолвентним друштвом у коме се колективно и равномерно намирују повериоци. Колективно и равномерно намирење поверилаца може се реализовати кроз реорганизацију стечајног дужника или путем банкротства (продаја у целини или деловима имовине стечајног дужника), с тим што би се делови имовине стечајног дужника представили као заокружене технолошке или радне целине и то уколико се стечајни дужник продаје као правно лице.

Разматрајући термилошке изворе према (Сајтер, Д. 2008) налазимо да је термин стечај настао од немачке речи „Конкурс“, и то из `кон` = с, са, и `курс` “= течај. Немачка реч за стечај (`Конкурс`) има корен у латинском `цонкурсус` што значи трка, трчање заједно, сукоб, тачније из синтагме `цонкурсус кредиторум` уз дослован превод заједничко трчање или утрка повериоца, која сликовито описује положај и ситуацију у којој се налазе дужник и његови повериоци – насатао је метеж, повериоци јуре за дужником, а дужник, условно речено, настоји побећи. `Конкурс` је дакле настао из латинског глагола `concurrere` који је сложен од префикса `con` = с, са заједно и глагола `currere` = трчати, из чега ће настати `current` = енг. Течај, струја, споменути `kurs` = нем. Течај, и изведенице у бројним другим језицима. Следећи корен речи стечај долази се до изворног латинског тумачења те би се стечај могао описати као `заједничко трчање повериоца`, или трка повериоца.

Поступак стечаја се разуме и као стечај, мада је јасно да стечај није тренутак у времену, већ процес. Стечај и инсолвентност нису синоними. Инсолвентност се дефинише као дужникова неспособност за плаћање у дефинисаном временском периоду. Реч инсолвентност долази из латинског језика и сложена је од `in` = не, негација, и *solvo /solvere/ solventem* = испунити обавезу, извршити, учинити, узвратити, ослободити, отпустити. Преводи се синтагмом `немогућност плаћања`, или `неспособност за плаћање`. Међутим, стечај није само неспособност за плаћање (мада је то његов далеко најчешћи узрок, односно стечајни разлог), већ може бити и последица и презадужености и претеће неспособности за плаћање (вероватна будућа инсолвентност) (Сајтер, Д. 2008).

Стечај се може дефинисати и као правни институт који представља последицу економско-финсијског стања инсолвентности привредног друштва, односно стечај је процедура над инсолвентним дужником у коме се колективно и равномерно намирују повериоци. Колективно и равномерно намирење може се реализовати кроз реорганизацију стечајног дужника или кроз банкротство (продају у целини или деловима имовине стечајног дужника).

Зачетак појма стечаја срећемо у Римском праву, где би према Закону XIII таблица дужник који није измиривао своје обавезе био доведен на трг у Риму, где би пред судијом-претором био јавно позиван да он или његов блиски сродник

исплати дуг повериоцима. Уколико дуг не би био исплаћен, један од поверилаца које одређује претор – судија везивао би дужника и одводио у приватни затвор. Поверилац га је могао држати у свом затвору 60 дана, у ком року је морао да доводи дужника три пута на форм-трг у пазарне дане узвикујући тачно износе дуга, у случају да неко жели да плати и тако ослободи дужника. У случају да дуг неби био исплаћен, повериоци би могли продати дужника „преко Тибра“ или га убити, јер Римљанин није могао бити роб у Риму. Уколико има више поверилаца онда би могли да „секу дужника на делове“. Свирепост извршење са циљем одмазде над личношћу дужника у каснијој фази развоја Римске републике било је ублажено, тако да се извршење усмерава према имовини дужника. Претор (претори су према Цицерону били конзули у функцији врховних војних заповедника) је доносио два декрета. Првим декретом предавао је једном повериоцу дужникову имовину (*missio in bona*) и тај поверилац улази у државину дужникове имовине у интересу свих поверилаца Другим декретом (након 30 дана), налагано је повериоцима да између себе изаберу једног повериоца који ће продати дужникову имовину. Овај поверилац би састављао листу потраживања, као и списак имовине дужника и све то касније излагао јавној продаји (*venditio bonorum*). На основу тих чињеница можемо закључити да је функцију стечајног управника, као стожера стечајног поступка, у то време обављао и вршио поверилац, односно није постојао посебан орган или посебно лице које је обављало ту дужност (Сајтер, Д. 2008, Миздраковић, В. 2012, Васиљевић, М. 1997 и 2007).

У средњем веку се развија институт стечаја у градовима северне Италије, посебно у Венецији, где је била жива трговачка активност, а касније се то преноси на градове у Немачкој и градове у Француској. У том периоду стечај је имао тешке последице по личност дужника, где је такав дужник био тамничен, његове клупе су избациване са јавних тргова, предузимане су мере тортуре, како би презадужени дужник одао сву своју имовину, коју је евентуално сакрио и по правилу у овом периоду стечајни дужник је могао бити само трговац. У истом периоду у самом вођењу стечајног поступка доминантна улога је била на страни суда, који је истовремено обављао и функцију суда, а и функцију стечајног управника (Сајтер, Д. 2008, Миздраковић, В. 2012).

Област стечаја први пут је законски регулисана 1808. године када је од стране Наполеона донет CODE DE COMMERCE, чије одредбе у трећој књизи говоре о стечају. Задатак стечајног поступка у Француској био је не само да заштити повериоца, већ и да користи и дужнику у случају да не успе да се поравна са својим повериоцима. У закону који је био узор многим каснијим законодавствима назиру се темељне активности самог стечајног поступка, који ће у савременим западним земљама и законодавствима бити много озбиљније и детаљније разрађене (Сајтер, Д. 2008, Миздраковић, В. 2012).

У Србији се појам стечаја први пут уводи у Кнежевини Србији, не посебним законом, већ Законом о судијском поступку у парницама грађанским из 1853. године главама IX и X, као и главом XII. Први посебан закон, само о стечају, донет је 1861. године под називом Закон о стечисном поступку. Старински назив стечисте значило је да се стичу и сакупљају сва поверилачка потраживања према дужнику са циљем да буду намирена под једнаким условима и у одређеним процентима. Закон је рађен по узору на аустријски закон о стечајном поступку из 1781. године. Стечај према овом закону има тројако дејство, према имовини дужника, његовој личности и према повериоцима. Дејство према личности састојало се у томе што је дужник губио одређена грађанска права. Губио је бирачка права, затим права да се бави одређеним професијама. Закон са изменама остао је на снази све до 1929. године када је у Краљевини Југославији донет Закон о стечају, Закон о привредном поравнању ван стечаја и њихов уводни Закон, чиме је извршена унификација стечајног права у држави, јер је до тада било на снази неколико стечајних закона (Миздраковић, В. 2012, Васиљевић, М. 1997).

После другог светског рата у држави је владало административно управљање привредом. Дошло је до промене режима тако да примена стечаја није могла да нађе своје место у условима када је привредни субјект имао основни задатак да изврши обавезе из државног привредног плана. Касније када се из административног социјализма прешло на самоуправљање, донета је 1953. године Уредба о престанку предузећа и радњи, што је практично поступак стечаја, али се из идеолошких разлога није називао правим именом, већ (принудна ликвидација). Касније је донесен Закон о привредном поравнању и стечају 1965.



године, а заснован је на француској концепцији, где се предвиђа могућност покретања стечаја, али је то у пракси врло рестриктивно примењивано. После доношења Устава из 1974. године донет је Закон о санацији и престанку организација удруженог рада из 1980. године, где се начелно прихватају могућности да организације оду у стечај, када западну у потешкоће, али под условом да се пре тога нису успеле да се санирају мерама санације. У том случају стечај би ишао као нужно зло. Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији се примењивао све до 2005. године, обзиром да је Закон о стечајном поступку („Сл. Гласник РС број 84/04“) ступио на снагу 1. августа 2004. године, а почео се примењивати 2. фебруара 2005. године. И напослетку дана 16. децембра 2009. године („Сл. Гласник РС број 104/2009“) донет је и нови Закон о стечају, а који је ступио на снагу 24. децембра 2009. године (Миздраковић, Васиљевић, 2012 и 2007).

### **7.2.2 Етички менаџмент у стечају**

Менаџер је дужан да уважава економске, правне и етичке принципе у пословању. Инструменти етике се заснивају на вредностима, правима, обавезама, правилима и односима у привредним друштвима или предузећима. Зато је битно разграничити поштене од непоштених стечаја или дужника у поступку спровођења стечаја. Аутори истичу да етику и пословање привредних друштава треба схватити као један узајамни однос, јер даје сигурност у одрживом будућем развоју.

Што значи да менаџер мора да доноси рационалне одлуке, креативно спроводи све поступке у планирању пословања, успешно организује послове и води запослене у реализацији планираних задатака и контролише да ли су остварени пословни задаци у складу са дефинисаним стандардима у плану и предузима корективне мере. На основу финансијске анализе разматра интерне и екстерне факторе који утичу на пословање, прати токове ликвидности, ефикасности и задужености и предузима мере за побољшање пословања или за правовремено покретање стечаја. Менаџер је дужан да схвати да је пословна етика скуп свих моралних правила понашања у свим пословним активностима ради успешног пословања, остваривања профита и заштите животне средине.

Пословна етика проучава примену етичких норми на активности и циљеве привредних друштава. Она представља начин моралног процењивања појединих начела понашања појединца који обавља пословну делатност, али и навике које имају менаџери организација, као и њихове изборе у процесу одлучивања (Вагон, D.P., 2003). Пословна етика утиче на пословност, одржање моралних вредности, тимски рад и продуктивност, развој запослених, изостанак криминалних и неетичких понашања, квалитет рада и управљања, имиџу организације, профитабилност у пословању и реалној оцени пословних резултата и правовременом предузимњу мера за евентуално покретања стечајног поступка. Наиме, успешни и поштени менаџери добро познају пословање предузећа и правовремено треба да покрену поступак стечаја путем реорганизације у циљу оздрављења предузећа и наставка профитабилног пословања (Бабовић, 2008).

У литератури се среће подела на поштене и непоштене стечајеве или дужнике са циљем да се поштени стечајеви реорганизују и опораве, а непоштени стечајеви и дужници казне путем банкротства или ликвидације (Сајтер, 2008).

Када се рди о *поштеним стечајевима* сматра се да и поред тога што је предузеће успешно вођено од стране пословног менаџмента, услед утицаја екстерних фактора и неликвидности доведено под стечај. У екстерне факторе спадају глобални утицаји светске кризе, политички фактори, дестабилизација финансијског система, утицај инфлације, нови супститути, алтернативне технологије у пословању, општа рецесија у економији, скок цена инпута, нелојална конкуренција, временске непогоде и други фактори. Наравно интерни фактори који утичу на пословање су: изостанак креативног планирања и антиципативне контроле, изостанак оцене о економској оправданости инвестиција, изостанак интерне економије у пословање, менаџмент је неспособан, а менаџери људи без знања и креативности, немају стручног искуства за вођење предузећа и пословних активности у свим фазама процеса рада и креирања производа или услуге у складу са захтевима потрошача. Све то утиче на изостанак прилагођавања пословне политике микро и макро окружењу и на неефективност и неефикасност у пословању. Тако, је губитак у пословању настао услед утицаја спољних фактора и неспособности менаџмента и менаџера у планирању, организовању, вођењу и контроли пословања па је потребно спровести стечај ради

отклањања слабости у интерној економији и елиминисању пропуста у пословању путем увођења плана реорганизације.

У литератури се истиче да *поштени стечај* треба препознати на основу: *да ли је дужник правовремено покренуо стечај, да предлог да отварање стечаја буде што пре покренут услед инсолвентности односно после стицања услова за отварање стечаја, да се после предлога и отварања стечаја спроведе ревизија финансијског пословања и дефинишу узроци и разлози стечаја, да се менаџмент односно дужник пословно и професионално понашао без намере да предузеће доведе под стечај или спроведе пљачкашку приватизацију, онда се може сматрати да се ради о поштенем стечају.* У поступку спровођења поштеног стечаја путем реорганизације треба предузети све активности у складу са легислативом да се предузеће брзо оспособи за ефикасно пословање и настави одрживо да се развија и послује.

*Непоштеним стечајевима се сматрају они стечајеви где је дужник намерно оштетио повериоце пре или после отварања стечаја.* У суштини ради се о криминалним радњама менаџмента у току реализације пословних активности у организацијама. Такве активности су присутне биле у поступку некономске приватизације, где су предузећа продавана по минималним ценама уз помоћ проценитеља вредности из научних институција. Тако да су корист имале и агенције, и купци и експерти за процену капитала и министри, а предузећа и запослени остали без прихода и без посла. Тако су некономском приватизацијом уништена предузећа и привреда Србије, 800 хиљада радника остало без посла, а тајкуни постали без рада и капитала богати и носиоци ретроградног прогреса. Треба ће време и време да се опорави економија наше земље. Предузећа су довођена под стечај и продавана по нижој вредности, тако да је изгубила и економија земље и радници остали без посла, а млади без перспективе за запошљавање.

*Европска унија захтева да се учини дистинкција између поштених и непоштених дужника и да се оштро супростави непоштенем понашању у пословању предузећа и утврдити одговорност менаџмента пре отварања стечаја.* Донет је 2003. године Акциони план по коме су уведена правила за непоштено пословање и одговорности менаџмента за неуспешно пословање,

одуговлачење са отварањем стечаја, прикивање инсолвентности, наношење штете повериоцима и за криминално понашање у пословању незналица и непрофесионалних лица. Највећи је проблем што је велики број предузећа доведен у нецелискодни стечај или је одуговлачено са стечајем ради интересних малверзација са иимовином. Истовремено је пљачашком приватизацијом разорена економија земље и продате организације по неекономској цени тајкунима који су се обогатили на бази нерада и криминалних радњи у пословању. Покренут је кривични поступак против двадесетак приватизација, али поставља се питање када ће се окончати поступци против продаваца, купаца и ексерата који су нереално процењивали имања и фабрике и омогућили неекономско богаћење свих учесника у процесу приватизације. Велики број предузећа је у стечају, тако да је оперативно нужно спровести стечај путем реорганизације или у крајњој мери банкротством.

Комисија Европске уније препоручила је земљама чланицама да побољшају правни оквир за рано спашавање предузећа у финансијским тешкоћама пре отварања стечајног поступка како би се *поштеним предузетницима* дала друга могућност.

„Предузећа су битна за стварање просперитета и отварање радних места, али основати предузеће и осигурати му пословање није лак задатак, посебно у садашњем економском окружењу. Све су бројнија предузећа у целој Еуроци која се суочавају с финансијским потешкоћама, стога морамо поновно размислити о нашем приступу према инсолвентности предузећа. Не смемо гушити иновативност – ако у првом покушају поштени подузетник не успе, он или она морају добити шансу да поновно пробају. Наша правила о инсолвентности морају олакшати нови почетак“ (Viviane Reding, Brisel).

Потребно је успоставити пословни механизам који ће омогућити да се утврди разлика између поштених предузетника и оних који то нису. Та дистинкција требала би допринети уклањању дискриминације оних поштених предузетника који су банкротирали, тако да би могли добити све тржишне мере потпоре које су на располагању ради поновног покретања предузећа. Циљ је преусмерити фокус с ликвидације предузећа на подстицање перспективних предузећа да се у раној фази реструктурирају како би избегли банкрот. Реформа

националних правила о инсолвентности створила би добитну комбинацију за све: одржива предузећа наставила би пословати, радна места била би сачувана, а истовремено би се побољшало окружење за повериоце који би могли вратити већи дио својих инвестиција него у случају одласка у стечај. Након стечаја, поштени предузетници требали би добити другу шансу, будући да је доказано да су предузетници успешнији у другом покушају. Препоруком Комисије омогућити ће се пружање свеобухватног оквира за национална правила о несолвентности при чему се од држава чланица захтева да (Сајтер, 2008): „Олакшају реструктурирање предузећа на самом почетку њихових финансијских потешкоћа, пре службеног почетка стечајног поступка и без дуготрајних и скувих поступака како би се ограничила примена ликвидације; омогуће дужницима реструктурирање својих предузећа без потребе отварања службеног судског поступка; пруже предузећима у финансијским потешкоћама могућност привременог останка у трајању од 4 мјесеца (с могућношћу обнове до највише 12 мјесеци) како би донели план реструктурирања пре него дужници против њих покрену судске поступке; олакшају поступак доношења плана реструктурирања, узимајући у обзир интересе и дужника и поверилаца, с циљем повећања могућности спашавања одрживих предузећа; смањити негативан утјецај стечаја на будуће прилике предузетника у контексту покретања пословања, посебно опраштањем дугова унутар највише три године“.

### **7.2.3 Економска целисходност стечаја**

Сваки стечај прожима јединство економских аспеката и правне легислативе стечаја и стечајног поступка. Са економског становишта изучава се и сагледава *економска ефикасност стечајног поступка, трошкови, трајање, висина наплате потраживања и разматра регулатива финансијског извештавања и ревизије стечаја.*

Према Stiglitz, J. (2001) економски принципи стечајева су: *промоција реорганизације, диференцираност стечајних закона од државе до државе и непостојање ни једаног закона који је недвосмислено добар за свакога у друштву. Аутор под реорганизацијом разуме реструктурирање у и ван стечаја. При чему се под стечајем подразумева ликвидација и реструктурирање привредног друштва.*

Предност даје реорганизацији ради очувања вредности поштених стечајних дужника и реструктурирању одрживих дужника ради наставка успешног пословања након извршене реорганизације предузећа. Када се говори о *диференцираности стечајних закона од државе до државе* аутор каже не постоји јединствени и опште важећи стечајни закон који би важио за све државе света, јер свака земља жели да правно уреди заштиту повериоца и заштиту одрживих дужника од преране ликвидације. Истиче да: „Стечајни закони треба да се доносе за сваку државу, према околностима у којима се та држава налази“. Аутор истиче да не постоји ни један стечајни закон који је недвосмислено добар за свакога у друштву и констатује да у свету не постоје неутрални стечајни закони, али су се афирмисали економски ефикасни системи у остваривању резултата и циљева стечаја у поједним земљама.

Потребно је истаћи да оснивање и развој предузетништва зависи у значајној мери од стечајне легислативе. Истиче се, да ако је стечајна легислатива конципирана тако да поштени дужник у стечају губи имовину, па је потребно дужи временски период да се опорави, то ће негативно утицати на мотивацију за развој предузетништва. У савременој економији стечајеви се заснивају на непотпуним уговорима где важну улогу има држава која путем законских решења прописује стечајна правила у Закону о стечају, а која су увек изнад сваког уговора предузећа.

У литератури се истиче да према времену настанка постоје економски аспекти: *у фази гомилања пословних тешкоћа, опасности од стечаја због финансијске и потпуне инсолвентности, са гледишта стечајне процедуре и после закључивања стечаја. Ефикасност стечајног поступка* зависи од : *законских решења стечајног поступка, развијености тржишта и тржишних услова пословања, микроекономских и макроекономских фактора, делатности у пословању, оперативног и креативног рада судија и стечајних управника и укупне имовене са којом предузеће располаже*. Ови фактори утичу на висину трошкова и дужину трајања стечајног поступка и на висину потраживања коју повериоци наплате.

Под ефикашношћу у стечају подразумева се колико успешно предузеће реализује циљеве стечајног поступка. Да би дужници прибавили јефтинија

средства за финансирање активности потребно је смањити камате. Повериоци захтевају да им се потраживања прецизно дефинишу у и ван стечаја. Ефикасан стечај утиче на смањења ризика позајмљивања, а цену плаћају дужници што доводи до снижења каматних стопа на тржишту. *Код стечаја постоји предходна и накнадна ефикасност.* Да би предходни стечај био ефикасан, зајмодавац спроводи интензивно посматрање, избор зајмопримца ради пласмана у исплативе инвестиције и плаћање каматне стопе која је примерена нивоу ризика. Предходна анализа је релевантна, а накнадна анализа је само инструмент за унапређење предходне анализе или како до стечаја неби дошло. Стечајни режим потребно је да буде и накнадно ефикасан како би стечајни дужник постигао највећу вредност. Дужник се може ликвидирати, продати или реорганизовати и треба остварити највећу вредност за повериоце, дужнике, запослене, деоничаре и друге итересенте. Са предходном анализом треба спровести и мониторинг употребе средстава. Накнадна анализа разматра шта се догађа са дужником који је у стечају. Предходна анализа реализује се у веме позајмљивања средстава и инвестиционих одлука, а накнадна анализа се остварује у времену кризе, односно стечаја. Зајмодавац спроводи и предходну анализу и накнадни мониторинг. Одабиром зајмопримаца и накнадном контролом утиче се на однос дужника и повериоца што одрђује и обим могућности у стечајном поступку. Дужник треба да стекне поверење повериоца, јер без поверења стечај се спроводи ликвидацијом (Васиљевић, М. 2007).

***Фактори који воде стечају.*** Поред тога што повремено настају потешкоће у финансијском пословању исте још не морају да утичу да се уведе стечај. Потребно је стално пратити до ког нивоа предузећа могу пословати, а да не приступе увођењу стечаја. Ако се у континуитету јављају потешкоће у финансијском пословању онда финансијска неликвидност и немогућност извршења обавеза према повериоцима води увођењу стечаја било путем банкротства или пак реорганизације односно реструктурирања предузећа.

Према Сајтеру (2008) Fatzpatrick је дефинисао факторе који воде стечају, и то: *инкубација, финансијске потешкоће, финансијска несолвентност, потпуна инсолвентност и потврђена инсолвентност.* У процеу инкубације изражени су неповољни елементи у пословању. У току финансијских потешкоћа присутна је

неликвидност и повремена немогућност извршења финансијских обавеза према повериоцима. Када се установи да предузеће или дужник не може редовно да плаћа обавезе, потребно је извршити редовну анализу финансијског пословања и на основу дијагнозе предложити мере за спровођење реструктурирања предузећа.

Када предузеће установи да је стечај неминован и да је исти тешко избећи потребно је приступити реструктурирању. Ради се о фази опасности од стечаја или боље речено фази финансијске и потпуне инсолвентности. У фази инсолвентности потребно је да експерти и одбор повероца уведу реструктурирање дужника и предузму мере за санирање дугова дужника. Уколико решења не успеју наступа период потпуне инсолвентности у предузећу. Тада одбор повероца у највећој мери утиче на менаџмент задужен за спровођење реструктурирања предузећа. Тако се избегавају трошкови стечаја, а повериоци преузимају дужника и његово пословање. Ако реструктурирање не да жељене резултате у пословању, приступа се стечајном поступку и стечај се спроводи путем ликвидације или евентуалне реорганизације. У фази потврђене инсолвентности настаје поступак увођења стечаја. Међутим, још увек се може спасити предузеће од стечаја путем реструктурирања.

*Економски циљеви стечаја су: максимизирање новчаних вредности која ће се поделити у стечајном поступку; реорганизација одрживих предузећа и ликвидирање неодрживих и очување редоследа потраживања пре и у току стечаја.*

Максимизирање укупне новчане вредности врши се за повериоце, запослене, деоничаре и друге учеснике. Мањи део који није максимизирањем обухваћен иде на трошкове стечаја. Ако је стечај скуп и дуго траје исти избегавају и повериоци и дужници. Када се не успе у реструктурирању предузећа повећани трошкови могу у потпуности финансијски исцрпети дужника. *Према стечајном закону Србије трошкови стечајног поступка садрже: судске трошкове, накнаде и награде стечајним управницима и друге прописане издатке у виду обавеза стечајне масе.* Предност при намирењу обавеза из стечајне масе имају трошкови стечајног поступка. У ове трошкове спадају и трошкови предходног стечајног поступка и ликвидације као и трошкови свих чланова одбора повероца. Према



подацима Светске банке у Европи трошкови стечајног поступка у стечајној маси учествују са 13%, а у Србији са 23%.

Уколико је процес стечаја дуг онда настају финансијски проблеми у пословању који потискују стратешке економске циљеве у стечају. Светска банка наводи да стечајни поступак у свету траје 2,7 година при чему најкраће у Јапану 0,6, Канади 0,8 и Белгији 0,9 година. Код нас је према подацима стечајних управника стечајни поступак у 2012 годин трајао 1,3 године.

Што се тиче рехабилитације одрживих и ликвидације неодрживих предузећа, са аспекта легислативе поједине државе подржавају и дају предност дужницима, а друге повериоцима. Стечајни поступак треба да обезбеди стабилна потраживања повериоцима у времену редовног пословања и у току насталих финансијских тешкоћа у пословању. Приоритетна потраживања се морају намирити пре осталих. Исплате потраживања треба извршити у складу са утврђеним правилима о стечају. Висина наплате потраживања у Србији у 2012. години износи 24,4%, а у Јапану 93%, Норвешкој 89%, Канади 89 (Миздраковић, 2012).

Према Бенчмаркингу треба се компарирати са најбољим да би разумели да треба смањити трошкове стечаја, скратили време и учинили наплату потраживања ефикасном. Потребно је побољшати законска решења о стечају, образовати стечајне управнике и судије, увести одговорност за све пропусте у стечајном поступку које учине одговорна лица.

Предходне чињенице показују да предузећима управљају неспособни менаџери који доводе предузећа до стечаја, без преходног оперативног спровођења реструктурирања предузећа. *Интерна или микроекономија у предузећима је занемарена* и за све потешкоће у пословању се кривица пребацује на макроекономске факторе и правну легислативу. То је одлика пословања у протеклој деценији. Ошишани менаџери без знања и праксе су постали управници предузећа, тако да се поред губитака у пословању репродуковала и криминална активност. Нико од менаџера не одговара за ниско коришћење производних капацитета и техничко-технолошко заостајање, изостанак развоја асортимана, изостанак извоза, неблагоприятног покретања реструктурирања и реорганизације, изостанак профита и гомилање губитака у јавним предузећима. Странке су

именовале неспособне, ошишане и неуке менаџере да их финансирају, а не да економски целисходно управљају предузећима. Тако да је завладао економски парадокс: „имају велике плате за учињене велике губитке и банкротства“.

## **7.3 ЛЕГИСЛАТИВА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ И СРБИЈЕ О СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ**

### **7.3.1 Неки аспекти легислативе Европске уније о стечају**

У развојном периоду правно-економског регулисања и хармонизације стечајева у Европској унији присутна су три периода. Први период од доношења Нацрта плана међународног стечајног закона за различите комерцијалне државе Европе из 1826. године до 1990. године. Други период од доношења Европске конвенције Савета Европе о одређеним међународним видовима стечаја из 1990. до 2000. године. Трећи период обухвата период од доношења Уредбе Савета Европске уније о стечајном поступку из 2000. године, која је ступила на снагу 2002. године до данас.

У Европској унији нису усаглашени и постигнути јединствени ставови о стратешким питањима регулисања стечаја и стечајног поступка. Правно-економска легислатива стечаја у Европској унији није стандардизована и хармонизована. Водеће европске државе имају различите поступке у стечају привредних друштава и различите прописе и стечајне законе. Примера ради, Француски закон о стечају тежиште ставља на заштити дужника, Велика Британија и Немачка на заштити повериоца.

У развојном периоду тежило се да се стандардизују и хармонизују стечајни поступци и изнађу прагматична решења у европским државама. Тако је енглески правник Хенру, Ј. (1826) креирао међународну стечајну конвенцију у Нацрту плана међународног стечајног закона за различите комерцијалне државе Европе. Према Сајтеру, Д. (2008) потписано је више међународних уговора о питањима стечаја и одржано више конференција о међународном праву о прекограничним поступцима у стечају у току и на краји деветнаестог века. Тако је одржана прва француско-белгијска конвенција у Паризу 1899. године, пета конференција о међународном приватном праву одржана је 1925. године где је креиран модел

уговора, али мултилатеране конвенције нису одржане, са изузетком скандинавских држава и Нордијске стечајне конвенције из 1933. године. Оснивањем Европске заједнице 1957. године, поред примарних циљева, наметнула се економска логика да се регулишу и правно економски поступци стечајева. Током 1959. године одржана је конвенција о питањима признавања страних судских одлука и о питањима стечајева. Следи Конвенција из Брисела 1968. године када су изостала решења о стечају и прекограничним стечајним поступцима због потребе регулисања посебних међусобних правила и стандарда стечаја. Европска комисија је током 1963. године заузела став да се припреми конвенција о стечајевима, али је усаглашавање и преговарање о нацрту стечаја трајало до 1982. године када је саопштена коначна верзија која је предвиђала увођење униформних правила за све чланице. Пошто би чланице изгубиле право да имају сопствене локалне стечајне прописе, предложени стечајни правни поступак напуштен је 1985. године. Затим је у Истанбулу 1990. године одржана Европска конвенција о одређеним међународним аспектима стечајева, на којој су Белгија, Француска, Немачка, Грчка, Луксенбург и Турска потписале конвенцију, али ни једна потписница није конвенцију ратификовала. Билатерални споразум су потписале Немачка и Аустрија о међусобном признавању стечајних поступака.

### **7.3.2. Европска конвенција о стечају и стечајном поступку**

На подручју Европске уније привредна друштва несметано прекогранично послују на јединственом тржишту. Ради хармонизације стечајног права и сарадње око обједињавања стечајних поступака против правних лица која послују са иностранством, чланице Савета Европе донеле су *Европску конвенцију о одређеним аспектима стечаја која је предходница Уредбе Савета Европске уније о стечајном поступку из 2000 године*. У Европској конвенцији утврђена су основна начела и правила стечајних поступака, па странке у поступку имају исти третман и могућност реализације потраживања у оквиру Европске уније. Конвенција доприноси оживљавању привреда матичних држава и постиже боље функционисање јединственог тржишта (Димитријевић, Д. 2009).

Карактеристика Конвенције је изостанак идеје о универзалности и препуштање права државама чланицама да самостално уређују сопствено подручје стечаја и поступка у стечају. Конвенција садржи решења да се усаглашавају права на подручју међународних стечајева односно када поједини стечај превазилази оквире једног правног система и када су у питању права, надлежности закона и признавања страних одлука. Тежиште је да се реше правна питања код прекограничних случајева у погледу надлежности и права судова, решавања конфликтних права у стечају, признавања и спровођења пресуда у стечајним поступцима, отварање секундарних стечајних поступака и права поверилаца и пријава потраживања. При чему треба знати да се ради о колективном стечајном поступку, дужник мора бити инсолвентан и да потпуно или делимично престаје са пословањем и да је именован стечајни управник или други овлашћени орган (Сајтер, Д. 2008).

*Европска конвенција Савета Европе о одређеним међународним видовима стечаја дефинисала је шта је стечајни поступак, стечајни дужник, инсолвентност дужника, суд, одлуку о отварању стечаја, стечајног управника и главно седиште дужника.*

Европска конвенција Савета Европе о одређеним међународним видовима стечаја прецизирала је основне појмове, и то (Димитријевић, Д. 2009):

- *„Стечајни поступак представља врсту генералног извршења над имовином стечајног дужника који обухвата поступке одузимања, располагања, прикупљања, уновчавања и поделе имовине стечајног дужника на територији држава чланица Европске уније, његовим повериоцима. Поступци у националним законодавцима држава чланица које накнадно приступе Конвенцији су наведени у Прилогу А Конвенције.*

- *Стечајни дужник јесте правно или физичко лице.*
- *Инсолвентност дужника, значи стварну и трајну немогућност испуњавања доспелих новчаних обавеза која повлачи уступање управљања, контроле и располагања имовином дужника стечајном управнику.*

- *Суд или било који други овлашћени орган државе чланице означава државни орган надлежан да отвори поступак стечаја или да донесе одлуке у вези са спровођењем овог поступка.*

- *Одлука о отварању стечаја је извршина одлука суда или другог надлежног органа која је у складу са јавним поретком државе чланице у којој је донета или у којој стечајни управник намерава деловати.*

- *Стечајни управник значи лице или орган чија је дужност да се стара управљању или уновчавању имовине стечајног дужника или да надзире његову делатност. Лица или органи присутни у националном праву су таксативно набројани у Прилогу Б Конвенције.*

- *Главно седиште јесте место које је центар дужникових пословних интереса, где дужник обавља пословну делатност односно, где дужник има регистровано седиште, осим ако другачије није регулисано националним законом.“*

Конвенција се примењује јединствено за све врсте поступака уређених националним законима држава чланица отвореним због *инсолвентности дужника*, које могу довести до ликвидације или банкротства његове имовине. Дефинисани су и прецизирани правно-економски услови отварања *секундарног стечаја*, овлашћења и одговорности управника ван државе чланице у којој је покренут стечајни поступак и права поверилаца на обавештавање.

Конвенција дефинише да је за *отварање главног стечајног поступка* надлежан суд или други овлашћени орган државе чланице на чијој се територији налази дужниково седиште и где има посредну надлежност. Без обзира да због одредби националног законодавства стечајни поступак није дозвољен, у ком случају, држава чланица није обавезна да прихвати примену Конвенције, надлежан је суд који први донесе одлуку о отварању стечаја. За отварање споредног или секундарног стечајног поступка надлежан је суд у којој је дужник основан или у којој се налази дужникова имовина. Ако се стечај отвори у дефинисаној држави чланице исти ће бити спроведен према закону те државе чланице. Уколико дужник има прекограничну имовину могу се отворити секундарни стечајни поступци у државама где се налази имовина сагласно законима тих држава. Централни стечајни поступак се води у држави где дужник има пословно седиште.

*Национално стечајно право држава чланица утврђује процесне и материјалноправне предпоставке за отварање, спровођење и закључење*

*стечајних поступака.* Код процеса управљања дужниковом имовином и њено премештање са територије државе чланице примењује се право државе где се имовина налази.

Главни стечајни поступак се спроводи над *инсолвентним дужником* који није способан за плаћања или чија је имовина недовољна да се из ње намире сва потраживања поверилаца. Практично, неплаћање доспелих финансијских обавеза од стране дужника мора бити стварног и трајног карактера. Главни стечајни поступак реализује судски органи држава чланица ради прикупљања, одржавања, уновчавања и поделе дужникове имовине повериоцима. Покретање стечајног поступка може захтевати дужник, повериоци и других лица и органа дефинисаним правом држава чланица. Практично, стечај се спроводи у једној или у више држава чланица истовремено и садржи сву имовину стечајног дужника. Уколико је претходно отворен главни стечајни поступак у једној држави чланици, поступак стечаја затим отворен у другој држави чланици, представља споредни или секундарни поступак.

После доношења одлуке о отварању главног стечајног поступка, дужник може покренути стечај у свакој другој држави чланици без обзира на своју инсолвентност, под условом да други секундарни стечајни поступак обезбеђења нису већ покренути. Секундарни стечај могу покренути и стечајни управник у главном поступку или друго лице или орган сагласно праву државе чланице где се захтева отварање споредног стечаја. У Конвенцији је прецизирано да одлука мора бити извршна и не сме противречити јавном поретку државе чланице. Поравнање у секундарном поступку стечаја не може бити закључено без предходне сагласности стечајног управника главног стечајног поступка. Сагласност не може бити ускраћена ако је доказано да финансијски интереси поверилаца главног поступка нису оштећени закључењем поравнања. Поступци у стечају не могу бити окончани пре давања мериторног мишљења стечајног управника главног стечајног поступка у разумном року.

Стечајни управник може вршити своја овлашћења након доказа о именовану од стране надлежног суда или другог овлашћеног државног органа. Одлука о именовану стечајног управника мора бити извршна и у складу са правом државе чланице у којој ће стечајни управник имати седиште и радити.

Одлука се службено публикује. На основу закона државе чланице где је стечај отворен, стечајни управник може предузети мере управљања дужниковом имовином и њено премештање са територије државе чланице. Може предузети мере заштите имовине стечајног дужника и тражити међународну помоћ од надлежних органа државе чланице, али без права премештања имовине са њене територије. Овлашћења управника се у погледу управљања обустављају на два месеца од датума именована. Ако је упућен захтев за отварање стечаја или су покренути поступци обезбеђења у држави чланици где се дужникова имовина налази, овлашћења стечајног управника ће се обуставити све док захтеви не буду одбачени.

У времену трајања рока од два месеца повереници са правом првенства наплате могу покренути тужбу ради наплате из имовине стечајног дужника. После истека рока повереници не могу покренути парнични судски поступак. Стечајни управник у целини преузима управљање имовином дужника. Исплата или предаја имовине управнику мора бити извршена након објављивања извода одлуке о именовану стечајног управника. Стечајни управник треба да ради у складу са домаћим прописима о стварним обезбеђењима на имовини стечајног дужника. У случају приговора на рад стечајног управника исти је дужан да тражи изјашњење надлежног суда. Стечајни управници у главном и споредном или секундарном стечајном поступку треба да међусобно комуницирају и да се међусобно информишу о свим релевантним питањима стечаја. О отварању поступака стечаја стечајни управник дужан је да извести сваког повериоца у другој држави чланици да би повериоци у стечајном поступку поднели своје пријаве о потраживањима.

Поверилац у другој држави чланици, у односу на државу где је поступак отворен, подноси комплексну пријаву потраживања надлежном државном органу или стечајном управнику. Потраживање које има приоритету наплату у држави чланици где је секундарни стечај отворен, биће исплаћен након у поступку деобе или уновчавања имовине. Поверилац који је наплатио потраживања у једној држави не може по основу истог захтева имати право наплате у другој држави чланици. Распожива имовина која преостане после намирења свих поверилаца у споредном стечају формира имовинску масу у главном стечају. Повериоци у

главном стечају који су захтеве поднели након отварања стечаја имају право на имовини у споредном стечају. Повериоци имају једнак третман без обзира на изузетке предвиђене правом за главни стечајни поступак.

Конвенција о стечају је отворена је за потписивање држава чланица почев од јуна 1990. године и иста је предмет ратификације, прихватања, одобравања за државе чланице и приступања за треће државе. Прописано је када конвенција ступа на снагу, методологија приступања, поступак измене, где се конвенција примењује, која поглавља држава чланица не прихвата и активности по ступању конвенције на снагу.

Чланство Србије у Савету Европе подразумева хармонизацију закона и прилагођавање европским стандардима у области стечаја и стечајне легислативе. Правно-економски експерти истичу да усвајањем прописа из Европске конвенције о одређеним међународним видовима стечаја и стечајног поступка доприноси унапређењу правно економске регулативе, свеколике трговинске размене и саобраћаја и квантитативно-квалитативом побољшању социо-економске ситуације у Србији.

### **7.3.3. Уредба Савета Европске уније о стечајним поступцима**

Уредба савета Европске уније 1346/2000 о стечајним поступцима који прелазе границе држава чланица ступила је на снагу 2002. године. Уредба садржи питања судске надлежности, признавањем стечајних поступака који су покренути пред судом у некој земљи чланице. Истиче се да је Закон државе чланице где је стечај отворен меродаван за све процесне одредбе и за дејства отварања поступка за јединствену ЕУ. Разлог за непостојање универзалног текста по коме би се водили стечајни поступци у целој Европској унији је у непостојању униформног система права који одређује конститутивне елементе обезбеђена потраживања, у различитости националних закона о стечају, разлика у структури, обиму примене, концептима и формулацијама стечаја и стечајних поступака.

Уредба се примењује на поступке у којима је центар интереса дужника на територији држава чланица. Уредба садржи правила о надлежности, примени закона и признавању судских одлука. Истовремено, унапређује координацију



мера и правила на међународном нивоу које треба донети у односу на имовину стечајног дужника. Решења у уредби се заснивају на начелима отварања главног стечајног поступка са општим дејствима у држави чланици у којој је центар интереса дужника уз могућност отварања секундарних поступака локалног карактера у другим државама чланицама где дужник поседује имовину.

Уредба представља покушај да се успостави правно-економски режим за правилан начин вршења неке активности из домена стечаја и да је сама активност конструктивна и исправна у поступку спровођења прекограничног стечаја. То се остварује давањем могућности признавања и извршења, ван граница једне од држава чланица, основних одлука и поступака стечаја и правних решења и средстава за поступке у стечају. Дефинише се и режим управљања средствима и третирања потраживања поверилаца у овим случајевима (Балтић, 2003).

*Приципи стечајног европског права обухватају одредбе које је разрадила експертска група, и то: стечајни поступак, институције и учесници, дејство отварања поступка, управљање средствима и имовином, обавезе и накнада стечајног управника, третман уговора, позиција запослених, ревизија правних радњи, права обезбеђења, пријава и допуштеност стечајних потраживања, реорганизација. У нашем раду су језгровито интерпретиране релевантне одреднице Уредбе Савета Европске уније о стечајним поступцима на основу текста Уредбе и правних тумачења Балтића и других аутора.*

У коорпорацији или предузећу која послује на међународном тржишту постоје стечајни поступци који превализае националне границе. Зато је неопходно сваку правну регулативу реализовати која доприноси решењу, координацији и ефективности стечајних поступака. Уредба о стечајним поступцима има ограничену примену и примену ће имати ако је центар интереса инсолвентног дужника у Европској унији. Ако је центар интереса изван Уније она нема могућност директне примене и државе чланице ће примењивати сопствена решења, међународног приватног права и стечајног законодавства на стечајеве који прелазе националне границе. Ако неки стечај нема билатерални или други споразум онда Уредба може да буде помоћно средство у поступању у стечајном поступку.

Пошто свака држава чланица има право да ступа у билатералне и друге споразуме о извршењу страних, донетих изван Европске уније, судских пресуда. С обзиром на парцијалне интересе и правну регулативу између разних држава треба водити рачуна о интересима са аспекта судске и законске надлежности. Уредба ће се примењивати у случајевима када инсолвентна коорпорација или предузеће са седиштем у једној од држава чланица Европске уније има пословне односе и друге активности у другим државама чланицама путем својих представништва. Тако може настати и наступити главни и више секундарних стечајних поступака. Уредба је примењива искључиво на стечајне поступке над дужником. Решење је комплексније ако постоји матична коорпорација са седиштем у другој држави ван Европске уније, а предузећа послују у државама чланицама Европске уније, тада је суд у држави чланици надлежан да отвори главни стечајни поступак над представним предузећем.

Примена уредбе је ограничена на одређене типове стечајних поступака, а она се примењује на све колективне стечајне поступке који подразумевају делимично или потпуно блокирање имовине дужника и именовање стечајног управника. Уредба се не примењује на осигуравајућа друштва, кредитне институције и инвестиционе подухвате. Уредба важи код стечајних поступака који су отворени после њеног ступања на снагу из 2002. године. Уредба је на неки начин решила и Поступак признавања иностраних судских одлука које се одне на раније уредбе и законска решења.

Код примене Уредбе иста дефинише надлежности да се отворе одређени поступци стечаја у оквиру Европске уније. *Могући поступци су: главни, секундарни и територијални поступак.* Главни поступак се отвара у држави чланици у којој дужник има највише интереса, односно место у којем је регистровано седиште, односно место где дужник спроводи управљање својим пословањем и интересима. *Секундарни поступци* се отварају на иницијативу стечајног управника из главног поступка у држави чланици у којој је поднет захтев, на било којој територији на којој дужник поседује представништво. Ови поступци су ограничени на обим средстава лоцираних у држави чланици у којој је секундарни поступак отворен. Уредба подразумева ефикасну комуникацију између главног и секундарног стечајног управника ради бржег окончања

стечајног поступка. Локални или територијани поступак може се отворити, пре главног, и ако локални повериоци захтевају и ако главни поступак не може бити отворен по закону земље чланице у којој дужник има главни центар интереса. Стечајни управник у главном поступку треба да захтева да било који територијални поступак буде конвертован у „winding-up proceeding“.

Свака судска одлука која отвара стечајни поступак и коју је донео суд земље чланице који је надлежан по Уредби признаје се у свим осталим земљама чланицама од момента правоснажности у држави где је поступак стечаја отворен. Постављање стечајног управника и овлашћења признају се у свим државама чланицама. Стечајни управник врши сва права која су дефинисана са његовим постављањем и могућност да нареди измештање средстава и имовине дужника са територије било које државе чланице. Ако су отворени територијални поступци у другим земљама, главни управник мора да поштује поступке у односу на средства на тој територији. Држава чланица може да не прихвати признавање управника или пресуда из других држава чланица ако је то у супротности са њеним виталним интересима.

Уредба садржи избор законских правила. Закон државе чланице где се отвара стечај ће регулисати сва дејства отварања поступка, услове, вођење и завршетак поступка. Присутан је низ метода избора закона путем изузетака од принципа да закон који се примењује у главном поступку управља вођењем стечаја у сви државама чланицама да би заштитио легитимна права и сигурност трансакција у државама чланицама (права средстава која припадају дужнику, права поверилаца, продаваца, непокретне имовине, стечаја, рада, права на непокретности, патенти и марке, заштита купаца и друга).

Уредбом је дефинисано информисање и поступање према повериоцима и једнакости поверилаца у стечајном поступку. У уредби је приказан поступак по питању страних пресуда. Оцена је да ће Уредба унапредити ефикасност прекограничних стечајних поступака, повећати обим прикупљених средстава у стечајну масу и других средстава која су доступна стечајним управницима. Наравно, пракса ће показати шта треба додатно уредити и која решења унапредити или креирати да би стечајни поступци били ефикасни на подручју Европске уније.

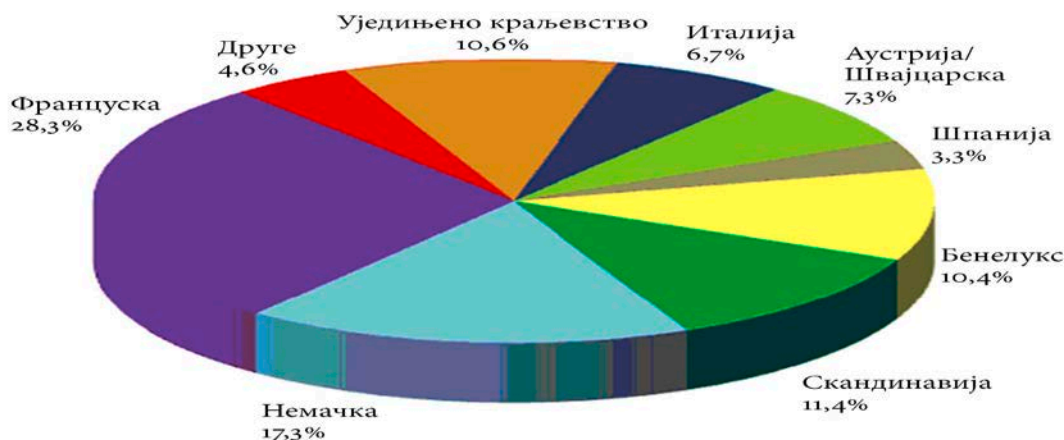
Приказујемо број и динамику отворених стечајних поступака у Западној и Источној Европи, САД-а и Русији.

Табела 2. Број и динамика отворених стечајева у Западној Европи

Држава	2007.	2008–2010.	2011.	Индекс
Аустрија	6.362	6.744	6.194	97,3
Белгија	7.678	9.142	10.162	132,0
Данска	2.401	5.300	5.447	226,9
Финска	2.254	2.850	3.005	133,3
Француска	42.532	51.443	49.506	116,4
Немачка	29.150	31.523	30.200	103,6
Грчка	524	356	452	86,2
Ирска	363	1.235	1.631	449,3
Италија	5.418	8.314	11.792	213,7
Луксенбург	680	753	961	141,3
Холандија	4.602	6.628	7.000	152,1
Норвешка	2.845	4.316	4.361	153,3
Португалија	2.123	2.838	6.025	283,8
Шпанија	880	4.119	5.762	654,8
Шведска	5.791	7245	7.177	123,9
Швајцарска	4.314	5.230	6.661	154,4
Велика Британија	12.893	17.958	18.571	144,0
<b>УКУПНО:</b>	<b>130.919</b>	<b>167.457</b>	<b>175.917</b>	<b>133,6</b>

Извор: *Insolvens in Europe*, 11/2011.

У периоду 2007–2011. године у већини земаља западне Европе број отворних стечајних поступака је повећан у просеку 33,6%, што говори о присутним екстерним и интерним проблемима у пословању привредних друштава. Дистрибуцију инсолвентних привредних друштава или коорпорација у западној Европи по државама чланицама илуструјемо на следећем графикону.



Графикон 3. Дистрибуција инсолвентних коорпорација у Западној Европи

Коорпорације Француске учествују са 28,3%, Немачке са 17,3%, Скандинавских држава са 11,4%, Велике Британије са 10,6%, Бенелукса са 10,4% и коорпорације осталих држава са 22%.

Табела 3. Број и динамика отворених стечајева у Централној и Источној Европи, Русији и САД

Држава	2010.	2011.	Индекс
Бугарска	700	1500	214,2
Хрватска	1.501	1.450	96,6
Чешка Република	5.559	6.753	121,5
Естонија	504	256	50,8
Мађарска	17.487	20.322	116,2
Литванија	2.407	800	33,2
Пољска	665	705	106,0
Румунија	5.480	4.580	83,6
Словачка	830	870	104,8
Словенија	510	675	132,3
Литванија	1.496	1.512	101,1
УКУПНО	37.139	39.423	106,1
РУСИЈА	16.009	12.794	79,9
САД	56.282	48.500	86,2

Извор: *Insolvens in Europe, 11/ 2011.*

Број и динамика отворених стечајева у источној Европи бележи благи раст у односу на предходну годину за 6,1%. У исто време број стечаја је смањен у Русији за 20,1% и у САД за 15,8%.

### 7.3.4 Финансијске претпоставке за покретање стечаја над привредним друштвом у Србији

Основна претпоставка за покретање предстечајног, односно стечајног поступка над одређеним правним субјектом је *инсолвентност*. Може се појавити као *привремена инсолвентност* у којој предузеће има одређене застоје у плаћањима доспелих обавеза или пак као *трајна инсолвентност* у којој је предузеће потпуно обуставило плаћања и налази се пред стечајем.

Израз *инсолвентност* означава и ситуацију у којој дугови предузећа премашују вредност његове имовине, тј. када нето-имовина предузећа постане негативна – тзв. правна или билансна инсолвентност. У оба случаја инсолвентност изазива тешке последице по континуитет пословања предузећа, јер повериоци предузимају активности за заштиту својих интереса код инсолвентног дужника.

*Инсолвентност се сматра основним финансијским предусловом за покретање поступка стечаја над предузећем односно уопште над привредним друштвом.*

Разматрање финансијских претпоставки за покретање поступка стечаја над привредним друштвима захтева да се да општи преглед кроз призму примарних Законских одредби и то: *Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији; Закон о стечајном поступку; Закон о стечају.*

– *Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији* („Сл. листу СФРЈ“, бр. 84/89 и 37/93, са мањим изменама из 1996. године) у члану 2. наводи да се стечајни поступак проводи над дужником који је трајније неспособан за плаћање (инсолвентност), као и у другим случајевима одређеним законом. Произилази, да се *стечајни поступак спроводи над дужником који је трајније неспособан за плаћање доспелих обавеза (инсолвентност).* У време важење реченог закона инсолвентност је била одређена у чл. 22 Закона о финансијском пословању, а од 1. марта 1993. године у складу са чл. 31. Закона о платном промету („Сл. лист СРЈ, бр. 53/92“) тадашњи СДК, а касније носиоци платног промета су дужни да суду поднесу пријаве за отварање стечајног поступка ако је правно лице неликвидно непрекидно 60 дана, или 60 дана са прекидима у протеклих 75 дана (Службени лист СФРЈ и СРЈ, број 84/89, 37/93 и 28/96). Услов за отварање стечајног поступка није презадуженост (већа пасива од активе), већ квалификовани облик инсолвентности коју предвиђа чл. 31. ст. 1. и 2. Закона о платном промету, односно немогућност плаћања доспелих налога евидентирања код надлежне службе платног промета.

– *Закон о стечајном поступку* на другачији начин третира исту проблематику. Нови Закон о стечајном поступку је објављен у „Службеном гласнику РС“ број 84 од 24. јула 2004. године, а исти проблематику инсолвентности, односно финансијске претпоставке за покретање поступка стечаја над привредним друштвима третира у ставу И предметног Закона, односно у члановима 1–3.

За разлику од Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, *Закон о стечајном поступку у основним одребама разликује поступак банкрутства и реорганизације стечајног дужника* (Зборник радова Треће конференције одбора приступајућих земаља, Београд, 2007). *Под банкрутством*

*се подразумева намирење поверилаца продајом целокупне имовине стечајног дужника, док се под реорганизацијом подразумева намирење поверилаца, на начин и под условима одређеним планом реорганизације.*

У члану 2. се експлицитно третирају претпоставке за покретање поступка стечаја, у смислу инсолвентности, и то на начин да се дефинише да је *стечајни дужник неспособан за плаћање ако: не може одговорити обавезама у року од 45 дана од дана доспелости обавезе; је у потпуности обуставио плаћања у периоду од 30 дана ; учини вероватним да већ постојеће обавезе неће моћи да испуни по доспећу – претећа неспособност за плаћање.* У члану 3 истог Закона се прецизније дефинишу претпоставке неспособности плаћања, односно инсолвентности, на начин да се каже да ако је *поступак покренут на предлог повериоца који у судском или пореском извршном поступку није могао намирити своје потраживање*, претходни стечајни поступак се неће спроводити, нити ће се доказивати да је стечајни дужник презадужен, већ се одмах покренути стечајни поступак.

Закон о стечају објављен је у „Службеном гласнику РС“ бр. 104/09 од 16. децембра 2009. године, а ступио је на снагу 24. децембра 2009. године, док се примењује од 23. јануара 2010. године. *Закон о стечају у чл. 11. дефинише питање инсолвентности, где се констатује да се стечајни поступак отвара када се утврди постојање најмање једног стечајног разлога.*

Стечајни разлози су:

- *трајнија неспособност плаћања,*
- *претећа неспособност плаћања,*
- *презадуженост,*
- *непоступање по усвојеном плану реорганизације и ако је план реорганизације издејствован на праваран или незаконит начин.*

*Трајнија неспособност плаћања постоји ако стечајни дужник: не може да одговори својим новчаним обавезама у року од 45 дана од дана доспелости обавезе; потпуно обустави сва плаћања у непрекидном трајању од 30 дана.*

*Претећа неспособност плаћања постоји ако стечајни дужник учини вероватним да своје већ постојеће новчане обавезе неће моћи да испуни по доспећу.*

*Презадуженост постоји ако је имовина стечајног дужника мања од његових обавеза. Ако је стечајни дужник друштво лица презадуженост не постоји ако то друштво има најмање једног комплементара који је физичко лице.*

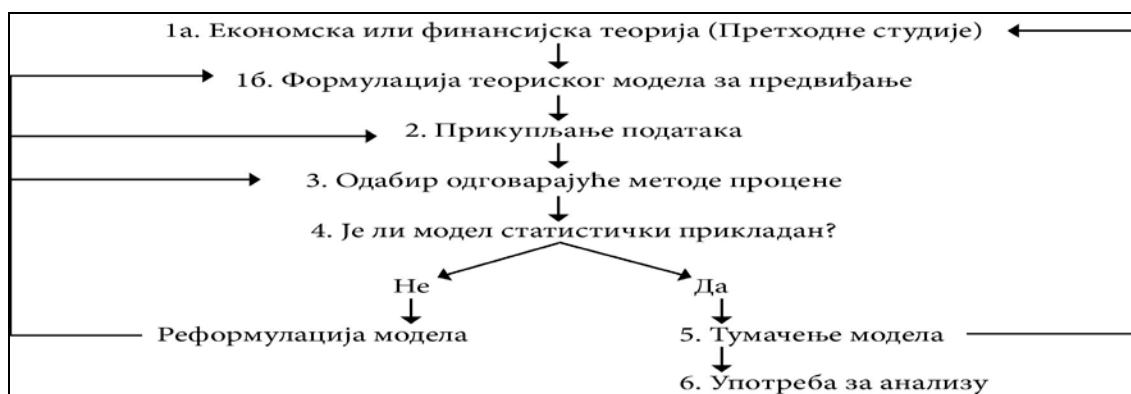
За покретање поступка стечаја над привредним друштвима у члану 12. истог Закона третира се и питање *„Претпоставки трајније неспособности плаћања“*, а где се изричито каже да се *„постојање трајније неспособности плаћања претпоставља у случају када је предлог за покретање стечајног поступка поднео поверилац који у судском или пореском извршном поступку спроведеном у Србији није могао намирити своје новчано потраживање било којим средством извршења“* (Козар, В. 2004).



## 7.4. ПРИМЕНА МАТЕМАТИЧКО-СТАТИСТИЧКИХ МОДЕЛА ЗА ПРЕДВИЂАЊЕ СТЕЧАЈА

Са аспекта контроле пословања предузећа врши се накнадна анализа, тест анализа и антиципативна анализа. У тржишним условима привређивања настају многи ризици у пословању услед губитка тржишта, флукуације курса и камате, инсолвентности, губитка у пословању. Зато је потребно предвидети могућност стечаја ради управљања ризицима у пословању. *Предвиђање стечаја се врши применом математичко статистичких метода* на основу релевантних финансијских показатеља. У теорији и пракси примењују се разни модели за предвиђања стечаја како би менаџмент антиципативно предузео стратегијске и оперативне мере за побољшање пословања, избегавање стечаја и правовремену примену реструктурирања предузећа. У струци и пракси се већ дуже време тежиште ставља на антиципирање вредности показатеља по важности и њиховим међуодносима са којима је могуће предвидети стечај.

Brooks, С.(2002) илустровао је *научни приступ предвиђања стечаја*. Предвидео је следеће кораке: *економска или финансијска теорија, формулација теоријског модела за предвиђање, прикупљање података, избор одговарајуће методе процене, да ли је модел статистички прикладан (Не-Реформулација модела, Да – Тумачење модела и Употреба за анализу)*.



Графикон 4. Brooksov научни модел предвиђања стечаја (2002)

Модел за предвиђање подразумева примену математичко-статистичких метода где се путем избора релевантних финансијских показатеља за предвиђање стечаја врше реална сагледавања способности предузећа за пословање.

У развојном периоду за предвиђање стечаја коришћење су следеће статистичко-математичке методе: *дискриминациона анализа, метода линеарне вероватноће и логит/пробит анализа, техника стабла одлучивања, вишенормални логит модели, модели временских серија*. У новије време се у процесу предвиђања стечаја користе: *неуронске мреже, анализа преживљавања, генетски алгоритми, вишедимензионално скалирање, експертни системи, теорија хаоса и теорија катастрофе*. Користе се и следеће методе: *Форвард, Беџкворд, Ентер, Степвајс и Тест метода*. У сажетом разматрању приказујемо математичко статистичке методе које се највише употребљавају у истраживањима и примени (Зензеровић, Р. 2006).

Модели за предвиђање стечаја користе одговарајућу комбинацију финансијских показатеља из финансијских извештаја привредног друштва или предузећа. Оцена је да се са финансијским показатељима не може сагледати целина пословања, па се за предвиђање стечаја препоручује коришћење квалитативних променљивих које садрже и управљање и стање из окружења у којем предузеће послује. Ако биланси стања и успеха садрже релевантне, тачне и јасне информације исти представљају поуздану основу за објективну финансијску анализу пословања предузећа. Важно је да су презентовани показатељи о ликвидности, задужености, профитабилности и обрту веродостојни па је исте неопходно компарирати са сличним привредним предузећима. Од знања и објективног вођења рачуноводства, спроведене антиципативне контроле остваривања плана и циљева пословања и правовремене ревизије зависи да ли су финансијски показатељи поуздани за предвиђање стечаја путем математичко-статистичких метода.

#### **7.4.1. Статистичке и друге методе за предвиђање стечаја**

*Дискриминациона анализа.* Дискриминациона вишеструка анализа је метода која класификује пословна предузећа на она код којих је изванредан и она код којих није изванредан стечај. Вишеструка анализа разликује зависне и независне променљиве. Услов за примену дискриминационе анализе је да су: дефинисане групе предузећа где ће у зависној променљивој бити назначено за свако предузеће

којој групи припада и обављена нумеричка мерења за свако предузеће у анализи и то за све дефинисане независно променљиве. Задаци анализе су да одреде дискриминационе променљиве, изврши редукција броја променљивих и изврши интерпретација дискриминационих променљивих.

Класификација пословних предузећа врши се поређењем вредности модела појединог пословног предузећа са критичним вредностима. Ако је вредност дискриминације пословног предузећа већа од критичне вредности онда је пословно предузеће способно да настави своје успешно пословање и обрнуто.

Модел илуструјемо следећом једначином:

$$Z_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n \quad (1)$$

где је.

$Z_1$  – вредност дискриминационе функције,

$X_1 \dots X_n$  – вредност независне променљиве релевантне за предвиђање стечаја, а  $n$  представља број променљивих и

$\beta_1 \dots \beta_n$  – пондери независно променљивих.

Дискриминациона анализа у предвиђању стечаја може се примењивати за свако привредно друштво дефинисањем Услови и Резултата и рангирањем на основу Ивановићевог „И“, одстојања (Бабовић и сар. 2013).

**FORWARD метода.** Форвард метода не садржи нити једну независну променљиву, већ прва променљива која улази у модел је са највећим коефицијентом корелације са зависном променљивом. Услови за улазак у модел су: за Ф-тест се ниво сигнификантности  $\alpha$  фиксира на 5% и вредност Ф-односа (код тестирања хипотезе коефицијент „улазне“ променљиве једнак је нули) мора бити већа или једнака од 3.84. Са повећањем независних променљивих смањује се број степена слободe уз резидуални збир квадрата одступања, па фиксирана вредност Ф-теста има различити ниво значајности зависно од броја променљивих које су у моделу. Уколико прва променљива, означена за „улазак“, задовољава претходно наведене критеријуме, форвард метода се наставља. Поступак се понавља док све променљиве, које задовољавају, не буду укључене у модел. У

супротном метода завршава са ни једном променљивом у моделу. Уколико је превише променљивих задовољило, може се захтевати да само првих (м) буде укључено у модел. Ако је „X1“ променљива ушла у модел, између осталих бира се она која има највећи коефицијент парцијалне корелације с регресивном променљивом. Критеријумом за „улазак“ испитује се и толеранција. Оцена је да постоји проблем вишеструке корелације у случају да је толеранција мања од 0.2.

**Beckword, Enter i Stepwise metode.** **Beckword** метода елиминације све варијабле укључује у модел, па се постављају услови за „излазак“: вредност Ф-односа мања је или једнака од 2.71, или алтернативно и ниво значајности теста већа је или једнака од 10%. Излазак почиње од променљивих које имају најмањи коефицијент парцијалне корелације с зависном променљивом и од њих се тестирају критеријуми за излазак из модела. Поступак се понавља све док има променљивих које задовољавају критеријуме за излазак. **Enter** метода све променљиве уврштава у модел (форсирани улазак) без обзира да ли задовољавају критеријум уласка. **Stepwise** метода је најчешће кориштена метода у пракси односно комбинација форвард и беквард методе. Прва променљива бира се као код форвард методе, а друга променљива је која има највећи коефицијент парцијалне корелације с регресионом променљивом. Метода се наставља као беквард метода испитујући удовољава ли уврштена променљива критеријум за излазак. Да се спречи „укључивање – искључивање“ променљиве у модел значајност теста за улазак мора бити мања од значајности теста за излазак. Вредност Ф-теста за улазак мора бити већа од критичне вредности за излазак. Потребно је испитати карактеристике случајне грешке код изабраног модела.

**Модели линеарне вероватноће.** Овим статистичким методом се путем линеарне комбинације независних променљивих процењује вероватноћа отварања стечајног поступка.

Модел линеарне вероватноће илуструјемо једначином:

$$Z = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + e_1 \quad (2)$$

где су:

- $Z$  – вероватноћа покретања стечајног поступка,  
 $X_1 \dots X_n$  – вредност независно променљиве релевантне  
за предвиђање стечаја, а  $n$  представља број променљивих,  
 $\beta_1 \dots \beta_n$  – пондери независних променљивих и  
 $e$  – стандардна грешка.

**Логит и пробит анализа.** На основу Логит и пробит анализе за предвиђане стечаја рачуна се вероватноћа покретања стечаја у интервалу од 0 до 1. Однос између зависне и независних променљивих је нелинеаран што одговара реалности па је модел реалнији у предвиђању стечаја.

Модел Логит и пробит анализе илуструјемо једначином:

$$P_i = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n)}} \quad (3)$$

$$Z = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + e_1 \quad (4)$$

$$P_i = F(Z) = \int_{-\infty}^z \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{1}{2}y^2} dy \quad (5)$$

где су:

- $P$  – вероватноћа покретања стечајног поступка,  
 $\Phi(Z)$  – кумулативна нормална функција,  
 $X_1 \dots X_n$  – вредност независне променљиве реалне за предвиђање стечаја,  
а  $n$  број променљивих,  
 $\beta_0 \dots \beta_n$  – пондери независно променљивих и  
 $e_1 \dots e_n$  – стандардна грешка.

Претходне методе дају приближне резултате. Код Логит модела дистрибуција стечајне променљиве илуструје се логистичком функцијом, а код Пробит модела следи нормална дистрибуција.

**Вишеноминални логит модел.** Вишеноминални логит модел реалније оцењује финансијско пословање предузећа. Модел процењује вероватноћу наступа одређеног нивоа финансијског успешног пословања предузећа. Са њиме је појединачно могуће предвидети вероватноћу наступа неког од следећих стања: Стање 1: покретање стечаја; Стање 2: ограничена способност или неспособност исплате обавеза добављачима и повериоцима; Стање 3: ограничена способност или неспособност исплате кредита, зајмова и поверилачких папира; Стање 4: ограничена способност и неспособност исплате дивиденди и Стање 5: финансијска стабилност.

**Вишеноминални логит модел илуструјемо једначином (Westgard, 2005).**

$$P_i(Y = j) = \frac{e^{\beta_{0,j} + \beta_{1,j}X_1 + \dots + \beta_{n,j}X_n}}{\sum_{j=0}^J e^{-(\beta_{0,j} + \beta_{1,j}X_1 + \dots + \beta_{n,j}X_n)}} + \varepsilon_i \quad (6)$$

где су:

$P(Y=1)$  – вероватноћа да ће предузеће и доспети у стање  $j$ ,

$j$  – стање,

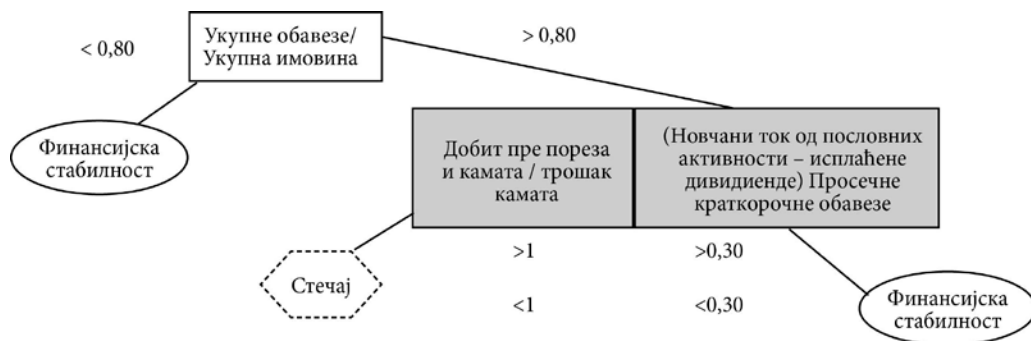
$X_1 \dots X_n$  – вредност независне променљиве релевантне за предвиђање стечаја, а  $n$  је број променљивих,

$\beta_{0,j} \dots \beta_{n,j}$  – пондери независних променљивих за свако стање  $j$  и

$\varepsilon$  – стандардна девијација.

**Стабло одлучивања за предвиђање стечаја.** Стабло одлучивања класификује предузећа на финансијске здраве и предузећа која су за покретање стечајног поступка. Потребно је изабрати узорак предузећа, финансијских и других релевантних обележја и дефинисати предности предузећа у групи здравих или предузећа која су зрела за покретање стечаја и процену трошкова погрешне класификације. При изради стабла одлучивања ради предвиђања стечаја користе се финансијски подаци са граничним вредностима. Избор показатеља и прорачун

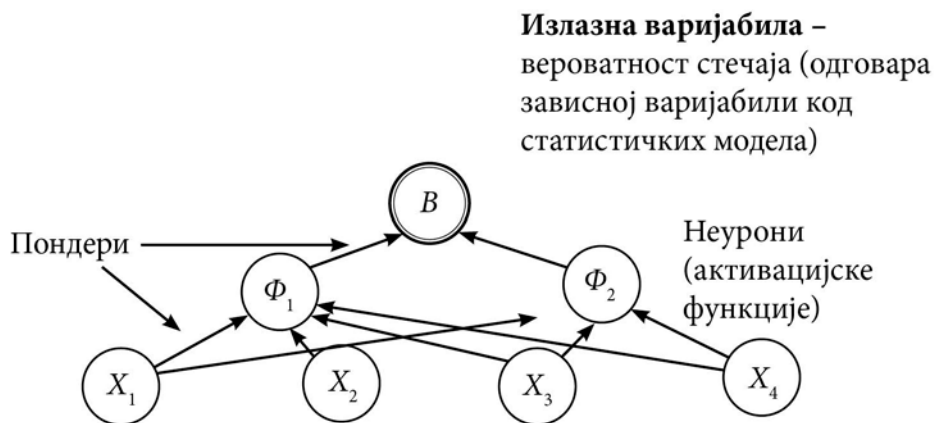
граничних вредности дефинисан је минимизирањем погрешке класификације предузећа између разних група.



Графикон. 5. График стабла одлучивања (Зензеровић, 2006).

Стабло одлучивања приказује предузећа према нивоу показатеља задужености. Предузећима којима је показатељ задужености мањи од 0,80 су финансијски стабилна, код других се врши анализа показатеља покрића камата и краткорочних обавеза. Ако је показатељ покрића трошкова камата већи од 1, а показатељ новчаног покрића краткорочних обавеза већи од 0,30 предузеће се сматра да је финансијски стабилно. Напротив овом случају предузећа су зрела за стечај. Стабло одлучивања као метода за покретање стечаја је прагматична и флексибилна. Недостаци су услед вишеструке појаве истог показатеља са различитим критичним вредностима и у случајевима када нису испуњена оба горе наведена услова.

**Неуронске мреже за предвиђање стечаја.** Ова метода користи разне пондере и функције ради претварања улазних података у корисне информације и примењива је и у предвиђању стечаја.



*Графикон 6. Модел неуронске мреже (Westgard, 2005)*

Модел се састоји од низа чворишта распоређених у три нивоа. Код најнижег нивоа свако чвориште представља једну улазну променљиву која обухвата финансијску или друго обележје предузећа. Између највишег, средњег и најнижег нивоа одређене везе. Путем пондера се дефинише јачина међусобних веза и односа. Средњи ниво састоји се од неурона који чине функције у оквиру којих се улазне променљиве трансформишу путем задате функције. Највећи ниво чини излазну променљиву која чини пондерни збир неурона и која илуструје вероватноћу услова за покретање стечаја.

### **7.4.2 Најзначајни примењивани модели у предвиђању стечаја**

Проблематика истраживања предвиђања стечаја присутна је код већликог броја научника, а њена примена код великог броја практичара. Тако су настали бројни математичко – статистички модели за предвиђање стечаја и коришћење су финансијски показатељи и њихова релевантност ради реалног предвиђања стечаја (Зензеровић, 2006). У науци су познати, у истраживању доминантно коришћени и у пракси примењивани Модели за предвиђање стечаја следећих аутора: *W.H. Beaver, E.I. Altmana, E.B. Deakina, J.H. Ohlsona, R.O. Edmistera, C.V. Zavgrena i P. Kraliceka. W.*



### 7.4.3 BEAVEROV модел предвиђања стечаја

Аутор је корисност финансијских показатеља проверавао на примеру предвиђања финансијског неуспеха предузећа. Под неуспехом схвата неспособност предузећа да плати доспеле финансијске обавезе. Емпиријско истраживање је спровео на узорку од 158 производних корпорација и узорак поделио на две групе. Прва група од 79 корпорација ушла је у стечај од 1954-64. године. Друга група са истим бројем била је финансијски успешна. За обе групе прикупљени су финансијски показатељи за период од пет година пре покретања стечајног поступка и исто петогодиште за другу групу. Корпорације су пословале у 38 разних делатности и актива се кретала од 600 хиљада до 45 мил. долара са просеком од 6 мил долара. Анализа је извршена на основу одабраних 30 показатеља које је груписао у 6 подгрупа. *Избор показатеља извршена је на основу: успешно помињање показатеља у литератури, добри резултати показатеља при предвиђању стечаја и припадности скупу показатеља на бази новчаног тока.* Изабрани показатељи имали су један од наведених критеријума. На сваком показатељу извршен је класификациони тест расчлањавања. Па је из сваког од 6 скупова показатеља изабран показатељ који је имао најмању грешку класификације предузећа на финансијски здраве и оне са потешкоћама у пословању током пет година посматрања. У табели се илуструју изабрани показатељи и припадајуће грешке класификације сваког од њих. Показатељи су ранжирани редом од најпрецизнијих према мање прецизним.

Табела 4. Класификација предузећа са пет показатеља у % по годинама

Показатељи	I година	II година	III година	IV година	V година
Нов. ток / Ук. обавезе	13	21	23	24	22
Нето добит / Ук. имовина	13	20	23	29	28
Ук. обавезе / Ук. имовина	19	25	34	27	28
Крат. имов. / Крат. обавезе	20	32	36	38	45
Радни капитал / Ук. имовина	24	34	33	45	41
(Крат. имо. - Залихе - Крат. обав) / (Опер. трош - Аморт - Умањења имовине)	23	38	43	38	37

Извор: Prema Beaver, 1966.

У Беаверовој студији израчунато је 30 односа по групама: односи новчаног тока, нето дохотка, задужености и имовине, садашње и укупне имовине, садашње

имовине и краткорочних обавеза, односи код обрта. Од истраживаних односа најбоље представљају финансијски неуспех три односа: (1) ток новца / укупна имовина, (2) чист приход / укупни дугови и (3) ток новца / укупни дугови. У моделу су илустровани односи између показатеља који су коришћењи у Баеверовој студији, показатељи који најбоље предвиђају финансијски неуспех и прецизност класификације на основу одабраних односа између релевантих показатеља.

#### 7.4.4 ALTMANOVI модели предвиђања стечаја

Значајан допринос за превиђање стечаја дао је Алтман на основу вишестука истраживања односа између финансијских показатеља и вероватноће стечаја. Истраживање је спровео на узорку од 66 производних предузећа и узорак поделио у две групе. Прва група у којој је покренут стечај актива ове групе колебала је 700 хиљада до 26 мил. долара са просеком од 6,4 милиона. Друга група обухватала је финансијски стабилна предузећа из исте делатности и приближно исте величине активе. На основу прикупљених финансијских података израчуната су 22 финансијска показатеља па су на основу вишеструке дискриминационе анализе дефинисани пондери за сваког од њих. Затим је издвојено пет показатеља који најбоље дискриминирају финансијски здрава, од предузећа суоченим са покретањем стечајног поступка. Алтман је развио два модела и то *Z*-скор и *ZETA*-скор модел.

*Модел (Z-score)* за предвиђање стечаја илустрован је једначином:

$$Z = 0,012 X1 - 0,014 X2 + 0,033 X3 + 0,006 X4 + 0,999 X5 \quad (7)$$

где су:

*Z* – вредност дискриминационе функције,

*X1* – радни капитал / укупна имовина,

*X2* – добит / укупна имовина,

*X3* – добит пре камата и пореза / укупна имовина,

*X4* – тржишна вредност главнице / укупне обавезе и

*X5* – приход од продаје / укупна имовина.

Аутор је утврдио критичне вредности дискриминационе функције (вредност Z-skore).

Табела 5. Интервали Z-скора и вероватноћа ликвидација

Вредност Z показатеља	Оцена о вероватноћи ликвидације
$Z > 2,65$	Финансијски стабилно пословно предузеће
$2,65 > Z > 1,81$	Угрожена финансијска стабилност са могућношћу оздрављења
$Z < 1,81$	Предузеће пред покретањем стечајног поступка

*Извор: Перван, И., Пеко, Б.: Финансијски показатељи у банкарским моделима процене бонитета у трговачким друштвима, Рачуноводство, ревизија и финансије, бр. 9/2008.*

Доња граница од 1,81 и говори да ће предузећа која имају Z однос испод дате вредности ићи у ликвидацију у наредном периоду. Горња граница износи 2,65 изнад које предузећа неће ићи у ликвидацију, јер се ради о финансијски успешним предузећима. Код предузећа која се налазе у сивој зони између горње и доње границе постоји вероватноћа ликвидације, али то није сасвим сигурно.

После дефинисања дискриминационе функције, извршено је тестирање њене тачности на узорку предузећа и утврдио да прецизност опада како се продужује временски хоризонт предвиђања стечаја.

Тачност предвиђања стечаја Z-score:

Године пре покретања стечаја: 1 2 3 4 5

Процент тачности разврставања: 95 72 48 29 36

Алтман је допунио и прилагодио модел за предвиђање стечаја предузећима чије вредности нису приказане на берзи, односно оне који су у власништву мањег броја лица. Према томе, у броју променљиве X4 дошло је до замене тржишне вредности главнице са књиговодственом вредношћу и прилагођени су пондери, па креирани модел гласи:

$$Z' = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 420 X4 + 0,998 X5 \quad (8)$$

Критичне вредности сада износе 2,90 и 1,21. Доња граница износи  $Z = 1,21$  па ће предузећа испод ове границе ићи у ликвидацију и њима се не одобравају кредитна средства. Предузећа изнад горње границе од  $Z = 2,90$  настављају успешно да послују.

Друга измена је тежња да се модел предвиђања стечаја прилагоди стечају непроизводних предузећа. Искључена је променљива X5 јер се значајно разликује између делатности. Критичне вредности сада износе 2,60 и 1,10. Креирани модел приказујемо једначином:

$$Z' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4 \quad (9)$$

Утврђено је да је модел прецизан и поуздан за предвиђања стечаја и разликовања успешних од неуспешних преузећа у пословању.

*Алтман је са арадницима креирао и ZETA-скор модел у циљу побољшања 3-скор модела ради његове поузданије примене у пракси. Циљ је да се изврши анализа и тестирање класификације предузећа на она која ће ликвидирати и која неће. Модел је креиран при класификацији предузећа 5 година пре ликвидације на истраженом узорку производних и прометних предузећа. Предузећа поседују умовину у просеку од 100 мил. долара и ниједно предузеће није имало мању имовину од 20 мил. долара. Модел је показао тачност од преко 90% за класификацију предузећа једну годину пре ликвидације и 70% пет година пре ликвидације.*

Анализа је урађена коришћењем 27 променљивих финансијских показатеља и других односа који су сматрани да су корисни. У току истраживања број променљивих је сведен на 7 и то:

- X1 – рентабилност укупне имовине,
- X2 – стабилност зараде,
- X3 – показатељ покрића трошкова камата,
- X4 – укупна профитабилност,
- X5 – коефицијент опште ликвидности
- X6 – тржишна капитализација и
- X7 – величина предузећа.

Коришћена је вишеструка дискриминацијона анализа уз примену линеарне и квадратне функције. Линеарни модел за класификацију предузећа једне године пре ликвидације показује тачност од 96,2% за неуспешна предузећа и 89,7% за успешна предузећа. Код квадратне функције прецизност за успешна предузећа је

91,4% и за неуспешна 94,3%. Линеарни модел је поузданији због присутне веће стандардне грешке код квадратне функције. Оцена је да ZETA модел има већу прецизност и тачност у односу на Z score модел у класификацији неуспешних предузећа од 2-5 година пре ликвидације, а за прву годину тачност је једнака. Z-score модел има већу тачност од ZETA модела код класификације успешних предузећа за период од две године када је могућа директна компарација.

#### 7.4.5 DEAKINOV модел предвиђања стечаја

Аутор у истраживању користи резултате Беавера и Алтмана. Истраживање је реализовао на 64 предузећа које је поделио у две групе. У првој групи су предузећа где је покренут стечај, а у другој финансијски успешна предузећа. Између група је била сличност код величине активе, периода, делатности предузећа. Почетна анализа се заснивала на реализацији класификационог теста расчлањивања. Уследила је примена мултиваријантне дискриминационе анализе над 14 истих показатеља када је установљено да елиминисање променљивих са ниским пондером у функцији утиче на повећање погрешног класификовања предузећа. Констатовао је да се релативан значај показатеља током времена мења што указује да све променљиве значајно утичу на дискриминациону способност функције.

Табела 6. Финансијски показатељи са пондерима пре покретања стечаја (Деакин, 1972)

Показатељ	I година	II година	III година	IV година	V година
Нето ток / Укупне обавезе (+) / (-)	0,005	- 0,046	0,104	0,94	- 0,250
Нето добит / Укупна имовина	0,083	0,378	- 0,585	0,219	0,122
Укупне обавезе / Укупна имовина	- 0,184	- 0,255	0,287	- 0,133	0,220
Краткот. имовина / Укупна имовина	0,101	- 0,410	0,436	- 0,017	0,406
Новац и напл. вред./ Укупна имовина	0,212	0,394	- 0,479	- 0,062	0,230
Радни капитал / Укупна имовина	- 0,176	0,102	0,106	- 0,054	0,487
Новац / Укупна имовина	- 0,900	- 0,626	- 0,205	- 0,701	0,621
Краткот. Имовина / Кратк. обавезе	0,052	0,020	- 0,069	- 0,001	0,003
Новац и потр / Краткорочне обавезе	-	-	0,034	0,017	0,068

	0,68	0,065			
Новац / Краткорочне обавезе	0,096	0,111	0,151	0,165	- 0,077
Крат.имовина / Приходи од продаје	- 0,020	- 0,060	0,057	0,283	- 0,018
Новац и вп / Приходи од продаје	- 0,074	- 0,014	0,176	0,138	0,123
Радни капитал / Приходи од продаје	0,069	0,132	- 0,159	0,234	- 0,009
Новац / Приходи од продаје	0,209	- 0,203	- 0,055	0,492	- 0,084

#### 7.4.6 OHLSONOV модел предвиђања стечаја

Аутор је спровео истраживања на 2163 производна предузећа и узорак поделио на два дела. Први део обухватао је 105 предузећа где је покренут стечајни поступак, а други део садржао је 2058 финансијски успешних пословних предузећа. За предузећа су прикупљени финансијски извештаји за период од три године пре покретања стечаја и израчунати следећи показатељи: величина мерена логаритмом односа укупне имовине и индекса БДПа; показатељ задужености као однос укупних обавеза и укупне имовине; удео радног капитала у укупној имовини; однос краткорочних обавеза и краткорочне имовине; думмини променљива 1 (1– уколико су укупне обавезе веће од укупне имовине и 0 ако је обрнут случај); удео нето добити у укупној имовини; однос новчаног тока од пословних активности и укупних обавеза; думмини показатељ 2 (1-уколико је нето добит негативна у последње две године и 0 у осталим случајевима и  $(NI_t - NI_{t-1}) / (NI_t + NI_{t-1})$ , где је  $NI_t$  нето добит у последњем периоду посматрања.

Када су израчунати показатељи извршена је логит статистичка анализа која је дала три модела за предвиђање стечајног поступка. Модел један предвиђа стечај прве године, модел два друге године ако није покренут стечај прве године и модел три предвиђа стечај у периоду од две године.

Табела 7. Охлсонови модели за предвиђање стечаја

Модел	П	О	К	А	З	А	Т	Е	Љ	Конст.
М1										
Пондери	-0,407	6,03	-1,43	-0,076	-2,370	-1,830	2,850	-1,720	-0,521	-1,320
М2										
Пондери	-0,519	4,760	-1,710	-0,297	-2,740	-2,180	-0,780	-1,98	0,422	1,840
М3										
Пондери	-0,478	5,290	-0,990	0,006	-4,620	-2,250	-0,521	-1,91	0,2120	1,13

Прецизност модела се оцењује задовољавајућим. Модел 1 предвиђа стечај у 96,12% случајева, модел 2 у 95,55% и модел 3 у 92,84%. Према аутору показатељи предвиђања стечаја су: величина, показатељ задужености, показатељи успешности пословања који укључују однос нето добити и укупне имовине и / или однос новчаног тока од пословних активности и укупних обавеза и показатеље ликвидности.

#### **7.4.7 EDMISTEROV модел предвиђања стечаја**

Едмистер је изучавао предвиђање стечаја код малих предузећа. Изабрао је 19 финансијских показатеља за предвиђање стечаја за 562 мала предузећа. При чему се под стечајем сматрало неспособност предузећа да измирују доспеле рате кредита и није се захтевало формално покретање стечаја. У истраживању је коришћена вишеструка дискриминациона анализа. Аутор у истраживање уводи: *трогодишњи просек показатеља, трогодишњи тренд кретања показатеља и однос показатеља предузећа са просечним показатељем делатности*. Увео је думмину варијабле или променљиве које зависе од вредности израчунатих показатеља

Модел за предвиђање стечаја илустрован је једначином:

$$Z = 0,951 - 0,423X1 - 0,293 X2 - 0,482 X3 + 0,277 X4 - 0,452 X5 - 0,352 X6 - 0,924 X7 \quad (10)$$

где су:

Z – вредност дискриминационе функције,

X1 – чисти новчани ток / краткорочне обавезе (1-ако је мањи од 0,05, а 0 у осталим случајевима),

X2 – главница / приходи од продаје (1 – ако је мањи од 0,07, а 0 у осталим случајевима),

X3 – (радни капитал / приходи од продаје) / (радни капитал укупне делатности) / (приходи од продаје укупне делатности),

X4 – (краткорочне обавезе / главница) / (краткорочне обавезе укупне делатности / главница укупне делатности), 1-уколико је мањи од 0,48, а 0 у осталим случајевима,

X5 – (залихе / приходи од продаје) / (залихе укупне делатности / приходи од продаје укупне делатности), 1-уколико има растући тренд и мањи је од 0,04, а 0 у осталим случајевима),

X6 – показатељ убрзане ликвидности / показатељ убрзане ликвидности укупне делатности, 1-уколико има падајући тренд и мањи од 0,34, а 0 у осталим случајевима,

X7 – показатељ убрзане ликвидности / показатељ убрзане ликвидности укупне делатности (1– уколико показатељ укупне делатности има растући тренд, а 0 у осталим случајевима).

Табела 8. Прецизност предвиђања стечаја путем Едмистеровог модела

Едмисеров 3-показатељ	Покренут стечај	Финан. успешна предузећа
-0,469	80	100
0,470 – 0,519	85	95
0,520 – 0,529	90	95
0,530	100	86

Извор: Edmister, 1972.

#### 7.4.8 Christine ZAVGRENOVE модел предвиђања стечаја

Ауторка је у истраживању обрадила варијавле или променљиве чију је сигнификантност, путем факторске анализе, дефинисао G. E. Pinches. Узети су показатељи који илуструју све значајне аспекте пословања и који су стабилни у другом и трећем року. Коришћене показатеље приказујемо у целисти: Обим залиха (OZ) = Просечне залихе / Приходи од продаје, Обрт потраживања (OP) = Просечна потраживања / Просечне залихе, Новчана позиција (NP) = (Новац + вредносни папири) / Укупна имовина, Тренутна ликвидност (TL) = (Новац + Вредносни папири) / Краткорочне обавезе, Повраћај на улагања (ROI) = Добит из редовних активности / Дугорочни извори, Финансијска полука (FP) = Дугорочне обавезе / Дугорочни извори средстава и Обрт капитала (OK) = Приходи од продаје / (Фиксна имовина + радни капитал). У истраживању је примењена логит анализа. Узорак је био од 45 производна предузећа где је покренут стечајни поступак и



истог броја финансијски успешних предузећа одговарајуће величине и делатности.

Табела 9. Резултати истраживања модела за предвиђање стечаја Christine Zavgren

Година пре пок. стечаја	Показатељи							
	Конст.	ОЗ	ОП	НП	ТЛ	РОИ	ФП	ОК
1	-0,234	0,001	0,016	0,108	-0,031	-0,005	0,043	-0,001
2	-2,611	0,042	0,022	0,112	-0,027	-0,014	0,045	0,0006
3	-1,511	0,063	0,008	0,142	-0,015	0,005	0,018	0
4	-5,946	0,091	0,017	0,059	-0,004	0,019	0,041	0,004
5	-6,877	0,088	0,069	0,158	-0,0002	-0,023	0,043	0,008

Извор: Zavgren, 1988.

#### 7.4.9 KRALICEKOV модел предвиђања стечаја

Аутор је на основу вишеструке дискриминационе анализе креирао модел за предвиђање стечаја предузећа. У истраживању је користио податке из финансијских извештаја немачких, швајцарских и аустријских предузећа. Кралицек је креирао следећи модел:

$$ДФ = 1,5 X1 + 0,08 X2 + 10 X3 + 5 X4 + 0,3 X5 + 0,1 X6 \quad (11)$$

где су:

ДФ – Вредност дискриминационе функције,

X1 – Чисти новчани ток / Укупне обавезе,

X2 – Укупна имовина / Укупне обавезе,

X3 – Добит пре камата и пореза / Укупна имовина,

X4 – Добит пре камата и пореза / Укупни приходи,

X5 – Залихе / Укупни приходи и

X6 – Пословни приходи / Укупна имовина.

Табела 10. Вредности ДФ показатеља и оцена финансијске стабилности

Вредност DF показатеља	Финансијска стабилност
> 3,0	Изврсна
> 2,2	Врло добра
> 1,5	Добра
> 1,0	Осредња
>0,3	Лоша
≤ 0,3	Почетак инсолвентности
≤ 0,0	Умерена инсолвентност
≤ - 1,0	Изразита инсолвентност.

Извор: Prema Koban, R., 1978.

Креиран је и Kralicekov Quicktest који се подједнако ослања на статичке и динамичке показатеље. Циљ модела је да се изврши процена финансијске успешности предузећа и рентабилности средстава. Помоћу 4 посебна односа са којима мери ризик финансирања, ликвидност, рентабилност и успех Quicktest даје јединствену оцену од 1 до 5, при чему је 1 највећа оцена. За рачунање показатеља користе се: краткотрјна имовина, залихе, сопствени капитал, укупне обавезе, укупно капитал и обавезе, пословни приходи, камате на капитал, амортизација, добит после опорезивања. Поступак рачунања се своди на стављање у однос одређених величина како је приказано у табели.

Табела 11. Показатељи за Kralicekov Qvicktest

Показатељ	Бројилац	Именилац
Удео сопственог капитала у укупном капиталу	Сопствени капитал	Укупно капитал и обавезе
Време отплате у годинама	Укупне обавезе умањене за вредност краткотрајне имовине	Добит након опорезивања увећана за износ амортизације
Процент рентабилности укупног капитала	Добит након опорезивања – камата на капитал	Укупно капитал и обавезе
Удео готовинског тока у пословном приходу	Добит након опорезивања – амортизација	Пословни фонд

Вредности показатеља се оцењују према датим критеријумима, а из оцена рачуна се просечна оцена која може бити у распону од 1 до 5, при чему је оцена 1 изврсна, а 5 најлошија.

Табела. 12. Скала рангирања успеха и оцене према Kraliceku

Показатељ	Изврсно (1)	Врло добро (2)	Добро (3)	Лоше (4)	Опасност од инсолвентности (5)
Коеф. сопственог финансирања	> 30	≥ 20	≥ 10	< 10	Негативан резултат
Време отплате дуга у годинама	< 3	≤ 5	≤ 12	≤ 30	>30
Процент рентабилности укупног капитала	> 15	> 12	≥ 8	< 8	Негативан резултат
Удео готовинског тока у пословном. приходу	> 10	≥ 8	≥ 5	< 5	Негативан резултат

Средња вредност прва два показатеља је оцена финансијске стабилности, а средња вредност друга два показатеља представља комбинацију показатеља укупног успеха и рентабилности. На основу презентованих метода ради антиципативног предвиђања стечаја потребно је на бази поузданих рачуноводствених информација и финансијских показатеља креирати ефикасан модел за предвиђање стечаја предузећа. Прагматични модел захтева: да се прикупе финансијски показатељи, израчунају показатељи, одаберу најзначајнији показатељи, дефинише дискриминациона функција и менаџмент да доноси одлуке на основу извршене анализе и прочуна предвиђања стечаја.

*Ради примене модела за предвиђање стечаја потребно је користити оригиналне методе наведених научника уз образовање и стручно усавршавање стручњака који врше оцену финансијског пословања и процену за правовремено увођење стечаја. Неповољно је што се у нашој литератури и пракси не примењују методи за предвиђање стечаја и што стручњаци нису оспособљени да моделе примењују и ако су експерти за предвиђање стечаја моделе креирали у периоду од 1956-2002 године. Потребно је спровести едукацију истраживача из економетријских метода за предвиђање стечаја.*

*Примена квантитативних метода за дефинисање предвиђања стечаја је од изузетне научне и практичне вредности да се правовремено предузму мере за реструктурирање предузећа и отвори правовремено стечај путем реорганизације како би се предузеће оспособило за успешно пословање или спровела ликвидација у случајевима када је иста неминовна.*

## **7.5 ФАКТОРИ КОЈИ ОДРЕЂУЈУ СТЕЧАЈНИ ПОСТУПАК**

### **7.5.1 Компаративна анализа правне легислативе о стечају**

Чињенице које детерминишу поступак стечаја могу се посматрати из неколико аспеката, имајући у виду три Закона који третирају наведену проблематику. Стечајни поступак представља колективно намирење поверилаца под једнаким условима и у њему се примењују и одређени елементи извршног поступка. Стечајни поступак је хитан, не може се тражити повратак у пређашње стање, нити поднети предлог за понављање поступка, нити је дозвољен застој у истом. Стечајни поступак је индентичан парничном поступку, јер се у стечајном поступку примењују и правила парничног поступка. За разлику од парничног поступка, стечајни поступак се не проводи између две стране са супростављеним интересима. Интерес поверилаца је да намире своја потраживања у што је могуће већој мери. То је и задатак стечајног управника, који заступа стечајног дужника – сакупити, пописати, обезбедити и уновчити имовину у што краћем року, и уз што ниже трошкове, те у највећој могућој мери подмирити дужникове обавезе. Дакле и повериоци и стечајни дужник (ког заступа стечајни управник) имају исти коначни циљ, а не супростављени интерес, што се у пракси често заборавља.

Закон о стечајном поступку, који је заменио до тада важећи Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији уноси битне новине у стечајну проблематику. Исти је у значајној мери усклађен са прописима Европске уније, знатно се убрзава поступак стечаја, на брз и ефикасан начин се регулише сам поступак, остварујући основни циљ – што потпунију и транспарентнију заштиту поверилаца, а самим тим и оптималан проценат намирења поверилаца. У Закону о стечајном поступку су јасно наведени разлози за покретање, односно отварање стечајног поступка, сам ток и управљање истим, као и доношење релевантних одлука. Од изузетног је значаја и нова улога стечајног управника, као стожера стечајног поступка, а која се огледа у пооштреној одговорности стечајног управника за штету коју би нанео учесницима у стечајном поступку, где управник одговара као предузетник, целокупном својом имовином.

Нови Закон је увео Агенцију за лиценцирање стечајних управника, која обавља надзор над радом стечајних управника и има улогу јавног зступника стечајног субјекта. Једна од новина је и одредба којом се регулише и стечај

привдених друштава са претежно друштвеном или државном својном, где се за стечајног управника одређује *ex lege* Агенција за приватизацију – Центар за стечај, а уколико се ради о стечају банака и осигуравајућих организација, Агенција за осигурање депозита.

Закон о стечајном поступку на нов начин дефинише и могућност опстанка стечајног дужника у привредном и правном промету кроз институт реорганизације који на знатно егземпларнији начин проширује одређене мере и поступке за ревитализацију несолвентног привредног друштва. Дефинисани су органи стечајног поступка: стечајно веће, стечајни судија, стечајни управник, скупштина поверилаца и одбор поверилаца.

У време важења раније Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, нису постојали исплатни редови, већ су се сви повериоци пропорционално једнако намиривали из стечајне – деобне масе. Закон о стечајном поступку одређује редослед намирења стечајних поверилаца кроз четири исплатна реда. У први исплатни ред спадају потраживања по основу трошкова стечајног поступка. У други исплатни ред неисплаћене нето зараде запослених за период од годину дана пре покретања поступка стечаја, а у износу минималних личних доходака, као и обавезе за пензијско и инвалидско осигурање запослених у периоду од две године пре покретања стечаја. У трећи исплатни ред спадају потраживања по основу јавних прихода доспелих у последња три месеца пре покретања поступка стечаја, изузев доприноса за пензијско и инвалидско осигурања. У четврти исплатни ред спадају потраживања свих осталих поверилаца.

Закон о стечајном поступку, за разлику од раније важећег Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, не прави термиолошку разлику између „покретања стечајног поступка“ као иницијалне радње овлашћеног предлагача и самог „отварања стечајног поступка“ као доношења позитивне одлуке о поднетом предлогу. Да би се отворио поступак стечаја над стечајним дужником, стечајно веће као орган стечајног поступка је у обавези да утврди да ли постоји стечајни разлог.

Што се тиче правно економских последица отварања стечајног поступка, као значајног фактора поступка стечаја, нема неких значајних новина, као ни по

обиму и саставу стечајне масе. Код утврђивања потраживања и структуралних елемената испитног и поверилачког рочишта постоје значајне измене. То је резултат приближавања националног законодавства законодавству Европске уније. Истовремено, и веће потребе националне привреде, да се настали проблеми прилагођавања тржишним условима пословања и неликвидности привреде, егзактније и целисходније решавају путем нове стечајне регулативе.

Измене се односе на јасније и прецизније рокове поступања свих учесника у стечајном поступку. За разлику од Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, који је у случају оспоравања потраживања стечајног повериоца предвидео инстанциону надлежност другостепеног Вишег трговинског суда, у Закону о стечајном поступку је предвиђена могућност заједничког разматрања пријаве потраживања повериоца са стечајним управником, са свим пратећим доказима и могућност исправке листе признатих и оспорених потраживања у смислу евентуално признатог потражног захтева. Новина је и увођење арбитражног поступка као начина одлучивања по оспореном потраживању повериоца.

Нови Закон о стечајном поступку *уводи нове моделе и стриктно прописану процедуру у погледу уновчења и деобе стечајне масе, намирења поверилаца и закључења стечајног поступка.* Комплетна процедура је детаљно прописана одредбама Закона о стечајном поступку и Правилником за утврђивање националних стандарда за поступање стечајном масом. Закон о стечајном поступку увео је и неколико нових института, за разлику од ранијег закона и то: *стечајни поступак мале вредности, стечај приватног предузетника, стечајни поступак са елементима иностраности и институт реорганизације.*

Интересантно је упоредити са прагматичног и научног становишта решења у ЗППСЛ, са решењима у законодавству Србије у смилу ЗСП обзиром на чињеницу да ЗСП предвиђа неке од мера реорганизације које су сличне институту принудног поравнања, док је институт продаје стечајног дужника предвиђен као посебна мера. Евидентно је да ЗППСЛ није давао дефиницију принудног пораванања, већ је регулисао услове за покретање истог. Код принудног поравнања је битна одредница рок и проценат исплате повериоцима. ЗППСЛ предвиђао је да проценат исплате повериоцима не може бити мањи од 50%, ако се

исплата потраживања утврђује на рок од једне године, а ако је тај рок две године онда проценат не сме бити мањи од 60%. Уколико се предлаже исплата у пуном износу онда рок за исплату не може бити мањи од три године. Принудно поравнање се може дефинисати и као институт *суи генерис* са доста карактеристика уговора, што се може рећи и за план реорганизације.

На основу упоредне анализе можемо извући есенцију у смислу тражења фактора који утиру пут оживљавању несолвентних привредних друштава, на начин оптималније реалокације ресурса привредног друштва, што је један од темељних циљева усавршавања законске регулативе предметне материје, и један од круцијарних елемената аналитике економских аспеката стечаја. У ЗППСЛ налазимо институт продаје стечајног дужника као правног лица, која се вршила одлуком стечајног већа јавним надметањем или слободном погодбом. Од средстава добијених уновчењем дужника формира се стечајна маса против које се настављао стечајни поступак, док се против стечајног дужника поступак обустављао. Практично, стечајни дужник настављао је даље са радом. Наведени институти су према ЗППСЛ су омогућавали даљи наставак рада стечајног дужника, али су истовремено морали и да гарантују намирење поверилаца.

### **7.5.2 Значајније одреднице новог Закона о стечају**

Закон о стечајном поступку унео је многе новине и предности у стечајни амбијент у Републици Србији. Међутим, у његовој петогодишњој примени уочено је низ проблема у тумачењу и дејствима појединих одредаба и института, а што се настојало отклонити увођењем новог Закона о стечају који је усвојен у децембру 2009. године, а примењује се од краја јануара 2011. године.

Кључне новине у садашњем Закону о стечају су: *установљавање начела стечајног поступка, дефинисање нових разлога за покретање стечаја, укидање стечајног већа (као једног од кључних судских органа у току стечајног поступка), увођење строгих /преклузивних/ рокова, увођење могућности медијације, регулисање пребијања и нетирања након стечајног поступка, као и унапред припремљени плана реорганизације, такозвани УППР.*

Начела поступка стечаја, у складу са одредбама Закона о стечају су: 1) *трајнија неспособност за плаћање,* 2) *претећа неспособност плаћања,* 3)

*презадуженост, 4) непоступање по усвојеном плану реорганизације и ако је план реорганизације издејствован на преваран или незаконит начин.*

Органи стечајног поступка у складу са одредбама Закона о стечају су: *стечајни судија, стечајни управник, скупштина поверилаца и одбор поверилаца.* Значајна новина је и *укидање стечајног већа и пребацивање овлашћења које је то тело имало на стечајног судију.* Овлашћења и *делокруг рада Агенције за лиценцирање стечајних управника* сада су детаљније регулисана, и иста има прецизније дефинисане формално правне механизме за вршење надзора над радом стечајних управника. Агенција може да изриче дисциплинске мере стечајним управницима укључујући и одузимање лиценце за рад. Законом су детаљније прецизирани *разлози за покретање поступка стечаја* над несолвентним привредним друштвом. Уводи се „тест новчаних токова“ у смислу трајније неспособности дужника да извршава своје новчане обавезе и „тест биланса стања“ на бази ког се дефинише и презадуженост стечајног субјекта, односно анализа имовне стечајног дужника и његових обавеза и ако је иста несразмерна очигледан је стечајни разлог. Значајна новина у односу на претходни сет Закона је и *увођење права о пребијању потраживања и натирању*, а по отварању поступка стечаја над дужником, с тим да је право на пребијање конзеквентно уколико је добијено пре отварања самог поступка стечаја. Поверилац који намерава да искористи своје право на пребијање мора да пријави потраживање и достави званичну изјаву о коришћењу права на пребијање у законском преклузивном року, у супротном губи право на пребијање. Законом су *дефинисани и рокови поступања*, односно проводљивости права на пребијање. Предвиђени су изузетци када пребијање није допуштено – ако је поверилац стекао право на потраживање у последњих шест месци пре отварања подношења предлога за покретање поступка стечаја, а знао је или је морао знати да је дужник неспособан за плаћање, и ако су се услови за пребијање стекли трансакцијом која се може побијати. Сегмент побијања правних радњи правног претходника стечајног дужника редефинисан је у односу на Закон о стечајном поступку, јер су продужени рокови за побијање у зависности од врсте трансакције, и то:



Табела 13. Рокови за пробијање у зависности од врсте трансакције

Врста трансакције	Ранији период у којем је било могуће побијање	Нови период у којем је могуће побијање
Уобичајено намирење	3 месеца	6 месеца
Неуобичајено намирење	6 месеци	12 месеци
Непосредно оштећење поверил.	3 месеца	6 месеци
Намерно оштећење поверилаца	5 година	5 година
Трансакције без накнаде или уз незнатну накнаду	3 године	5 година

Међутим, *интерес правне сигурности*, нарочито у финансијским трансакцијама наложио је увођење нових изузетака када пребијање није могуће, а битан изузетак везан за побијање су трансакције уобичајеног или пак неуобичајеног намирења, где је дужник за узврат примио одговарајућу накнаду непосредно или убрзо након затварања трансакције. Остали побојни услови остају непромењени. *Закон је увео медијације у решавању спорова*. Предност медијације у поређењу са парницом је у краћим роковима, јер она траје до 30 дана од дана отпочињања, а 90 дана само у изузетним случајевима. Поред изузетних погодности и могућности које пружа по питању скраћења трајања поступка стечаја, у пракси се она веома ретко користи.

### 7.5.3 Узроци настанка стечаја

Узроци неповољног економско-финансијског стања привредног субјекта су изузетно комплексни и обухватају велики број различитих фактора који у већој или мањој мери доприносе угроженој солвентности потенцијалног стечајног дужника. Могу се категорисати на више начина, а најопштија подела је на *интерне и екстерне* или на *објективне и субјективне* факторе.

*Интерни узроци* су они који се налазе у „зони надлежности потенцијалног стечајног дужника“ и привредни субјекат може на њих да утиче. *Екстерни узроци* су ван утицаја привредног друштва и исто на њих не може утицати.

Ooghe, H., Waeyaert, N. (2004) описују концептуални модел стечаја са пет основних група стечајних узрока од којих прве две имају карактеристике екстерних, а остале интерних узрока стечаја. *Групе су: опште окружење, непосредно окружење, карактеристике менаџмента, корпорацијска политика, карактеристике самог привредног друштва.*

### 7.5.3.1 Екстерни узроци стечаја

Екстерни узроци стечаја су они на које стечајни дужник не може утицати. Налазе се у ужем или ширем окружењу привредног друштва, и изван су његовог непосредног утицаја и стечајни дужник им се једино може у мањој или већој мери прилагођавати. Шире окружење привредног друштва чине економски, технолошки, политички, социјални, природни, инострани и други фактори који одређено привредно друштво на директан или индиректан начин могу одвести у стечај. Постоји изузетно велики број истих, и тешко их је све набројати а могу се истаћи политичка нестабилност, ратови, функционисање финансијских тржишта, утицаји глобализације, технолошка неразвијеност, природне непогоде, измене закона који регулишу подручје деловања привредног друштва и друге регулаторне промене, потези централне и локалне власти. Аутори истичу да на пословне резултате привредног друштва утичу директни фактори као што су купци, добављачи, конкуренти, банке и влада и индиректни макроекономски, техничко-технолошки, политички и социјални фактори. Пословање привредног друштва зависи од креативности, иновативности и визије менаџмента да успостави економски ефикасне односе са спољним окружењем. Менаџмент привредног друштва треба да индетификује конкурентну опасност, потрошаче и добављаче, услове пословања које намећу локалне и регионалне власти, интересне групе, објективне медије, синдикате и банке. Индиректно окружење путем економских, технолошких, политичких и социјалних чинилаца утиче на пословање привредног друштва. Анализа активности треба да је у функцији креирања адекватне стратегије привредног друштва. Треба сагледати утицај фактора из окружења, особине окружења, утицај фактора на конкурентност, конкурентност на тржишту и могућности и опасности које вребају у пословању.

Менаџмент треба да прилагођава начин пословања средини, спроводи реорганизацију и има визију будућности и примењују стратегијски менаџмент у пословању друштва. На привредно друштво утичу јачина конкуренције, нови конкуренти, супституција производа, моћ купаца и добављача у преговорима. Извор конкурентности проистиче из предности у трошковима и диференцирање. Основа за конкурентнску предност су према Портеру мањи трошкови од конкурентата, односно износ који је купац спреман да плати за конкурентни

производ. Значи да привредно друштво које има мање трошкове остварује конкурентску предност у трошковима. Зато је потребно анализирати и кориговати трошкове за сваку пословну активност и њихово учешће у укупним трошковима. Ако привредно друштво има неку већу вредност за купце од конкурената онда се исто диференцирало јер може да продаје своје производе по већим ценама од конкурената.

У непосредном окружењу налазе се сви они субјекти који имају одређени интерес за пословање друштва: купци односно клијенти, добављачи, конкуренција, банке, деоничари. Привредно друштво има више или мање непосредан контакт са овим субјектима и може на њих утицати до одређене мере. Непосредно окружење је ван домашаја менаџмента. Наведени субјекти могу самостално одлучивати о својим потезима. Нису дужни вући пословне потезе који су у интересу тог привредног друштва.

При анализи узрока стечаја менаџмент стечајног дужника узроке најчешће тражи у екстерном окружењу. Уколико привредно друштво послује успешно заслуге за то неће приписати екстерним факторима, већ менаџменту. Постоји неконзистентност принципа приписивања одговорности за пословни резултат, јер се признање за успех готово никакада не приписује екстерним факторима, док се одговорност за неуспех најчешће сваљује управо на њих. Мали је број оних који ће признати властите грешке у одређивању пословне политике, стратегије привредног друштва и пословних потеза и критички преиспитати властиту улогу и допринос пословном неуспеху привредног друштва. Одговорна лица на челу правног претходника стечајног дужника, узроке неуспеха увек налазе у екстерним факторима, и ако не треба занемарити бројне специфичности нашег поднебља, транзицијске специфичности и нарушавање привредног амбијента.

Преласком на концепт тржишне привреде и другачије услове привређивања где друштво сноси материјалну одговорност за последице лошег пословања, али не и лице које је власник друштва и које друштвом управља, многи су злоупотребили правну празнину формирајући предузећа која нису била замишљена као трајна и стабилна привредна друштва, већ као канал путем ког ће се екстрахирати средства из самог предузећа или окружења, често кроз систем повезаних правних лица. Ово је нарочито било присутно у периоду некономске и

промашене приватизације друштвених предузећа. *То је један од разлога што широка јавност уопштено перцепира стечајеве у Србији као непоштене и преварне и ако то не мора бити увек истина.*

Ланац нестабилности и неликвидности је захватио многа привредна друштва. Истовремено, нестабилно пословно и политичко окружење у којем се воде ратови, утицало је да су многа друштва завршила у стечају. Често је опстанак и развој привредног друштва зависило од добрих контаката са политичким моћницима, уместо здравог и економски профитабилног пословања. Пословно окружење Србије је специфично, комплексно, прилично захтевно и тражи додатне напоре како би привредно друштво било успешно и солвентно. То је посебан изазов за мала и средња предузећа која не могу одлагати своја плаћања и трансферисати их на друге субјекте, доводећи и њих у тежак финансијски положај. Правила финансијске дисциплине, која се подразумевају у развијеним економијама, као што је плаћање на време, у Србији су ретка појава, а не правила.

*У екстерне узроке стечаја* можемо још убројати и следеће: *изгубљена тржишта, пореска оптерећења, изостанак јасне и конзистентне стратегије развоја, прецењеност националне валуте, неликвидност и ланац инсолвентности, сложена, неефикасна и корумпирана администрација и бирократски апарат, је утицало на одлазак страних инвеститора и на висину опортунентних трошкова.* Општа привредно-политичка ситуација и стабилно пословно окружење је битан фактор за успешно пословање привредног друштва.

### **7.5.3.2 Интерни узроци стечаја**

Интерни узроци стечаја се налазе у домену могућих дејстава оперативног менаџмента привредног друштва, па стечајни дужник може на исте директно или индиректно утицати. У интерне факторе најчешће се убрајају: *изостанак креаривног и оперативног планирања, програмирања и антиципативне контроле у пословању; изостанак практичне примене математичко-статистичких метода у предвиђању стечаја, ради правовремене снације и реорганизације привредног друштва; изостанак економске оцене о рентабилности инвестиционих улагања; нестручно и непрофесионално управљање привредним друштвом; нереални циљеви менаџмента и неадекватна комуникација; немотивисаност запослених за*

*рад и пословање; лоша пословна и економска политика менаџмента предузећа и однос према пословним функцијама; недовољно коришћење производних и услужних капацитета; изостанак иновативности и креативности у стварању широке лезе асортимана за извоз; изостанак примене интерне или микроекономије у пословању привредног друштва; општа неорганизованост привредних друштава за пословање у тржишним условима привређивања; изостанак примене стандарда квалитета од „ њиве до потрошача и еколошких стандарда“ и многи други фактори који утичу на ефективност и ефикасност у пословању.*

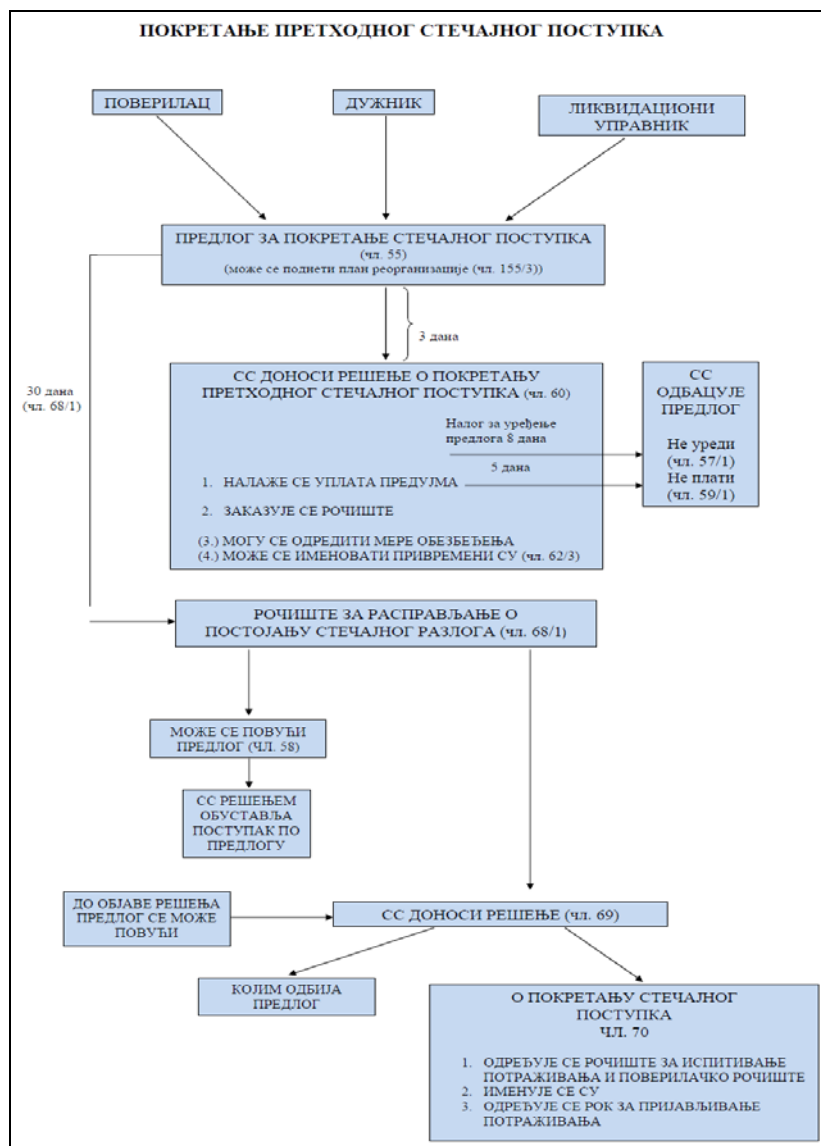
Са аспекта привредног друштва на успоравање раста и развоја утиче недостатак информација и информационог менаџмента за повољни пласман на тржишту, непознавање страних тржишта, изостанак промоције на страном тржишту, слабости у набавци сировина и репроматериала и недостатак стандарда. *Снагу привредног друштва* показује: расположиви асортиман, квалитет производа, марка и бренд производа, континуитет, количина, ценовна конкурентност, добра сировина, производни капацитети и стручност запослених. *Слабости у пословању* огледају се у ценовној неконкурентности, ниском коришћењу капацитета, недостатку капитала, не препознавању домицилних робних марки на страном тржишту, неизучавању и недостатку тржишта и информација, изостанку извозних сертификата, ХАЦЦП и других стандарда, недостатку интерне економије, слабој промоцији производа, недостатку знања, иновација, креативности и вештина у производњи, преради и извозу производа и услуга. Код аналитичке оцене интерних узрока отварања стечајних поступка статистички показатељи показују да су млађа и мања привредна друштва подложнија текућој неликвидности, као и да су одређене индустријске гране подложније отварању стечајних поступка над њима од других. Највећи број стечајева у Европи покреће се у предузећима без запослених или са малим бројем запослених (*Еуростат, <http://enp.eurostat.cec.eu.int>*). Истовремено, у САД-у се током 2002. године стечај догодио у великим компанијама, са великим бројем запослених и великим обимом промета.

## **7.6 СТЕЧАЈНИ ПОСТУПЦИ ПУТЕМ БАНКРОТСТВА И РЕОРГАНИЗАЦИЈЕ**

### **7.6.1 Стечајни поступак путем банкротства**

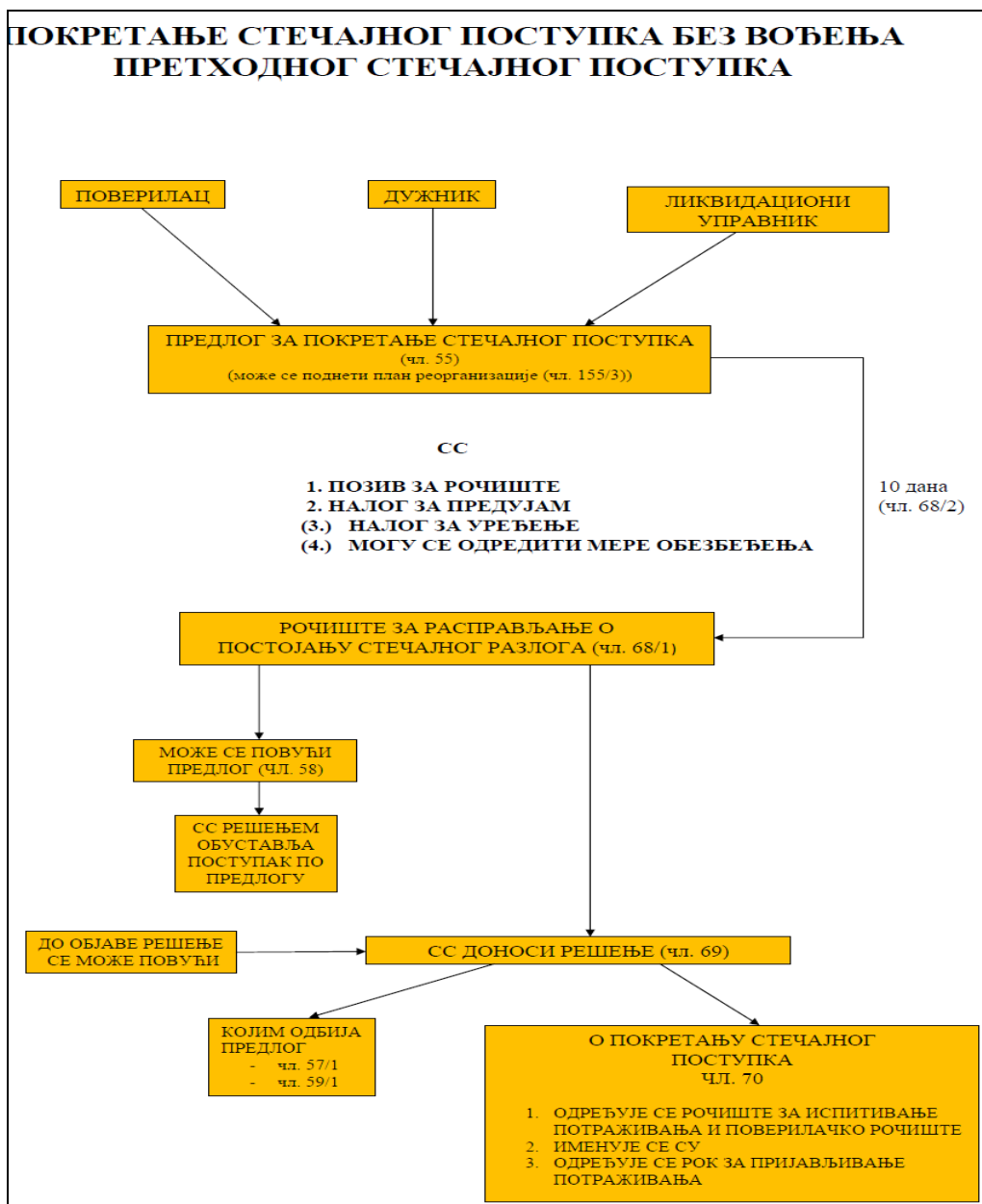
Свако привредно друштво тежи да успешно послује, редовно врши исплату зарада и оствари профит у пословању. Привредно друштво се у току пословања често из субјективних и објективних разлога сучељава са проблемима и кризом у пословању. Власник и менаџмент привредног друштва разматрају узроке лошег пословања и предузимају неопходне мере да спасу привредно друштво путем реструктурирања, санације и крајњем случају реорганизације. Ако се не може наћи позитивно решење у таквом случају настаје гашење привредног друштва путем банкротства. То се односи на привредна друштва која су у пословању изгубила свој капитал, јер је вредност имовине мања од висине обавеза које имају, па је економски целисходно спровести поступак стечаја путем банкротства.

Банкротство је стечајни поступак који се спроводи над привредним друштвом где нема услова за наставак производње, прерада, промета и успешног пословања, па се повериоци подмирују из стечајне масе продајом целокупне имовине дужника. *Под банкротством се подразумева намирење поверилаца продајом целокупне имовине стечајног дужника, односно стечајног дужника као правног лица. Циљ стечаја јесте најповољније колективно намирење стечајних поверилаца остваривањем највеће могуће вредности стечајног дужника, односно његове имовине (Закон о стечају Србије, 2009).*



*Извор: Модификовано на основу приручника  
АЛСУ за стечајне управнике и Закона о стечају.*

*Графикон 7. Покретање претходног стечајног поступка*



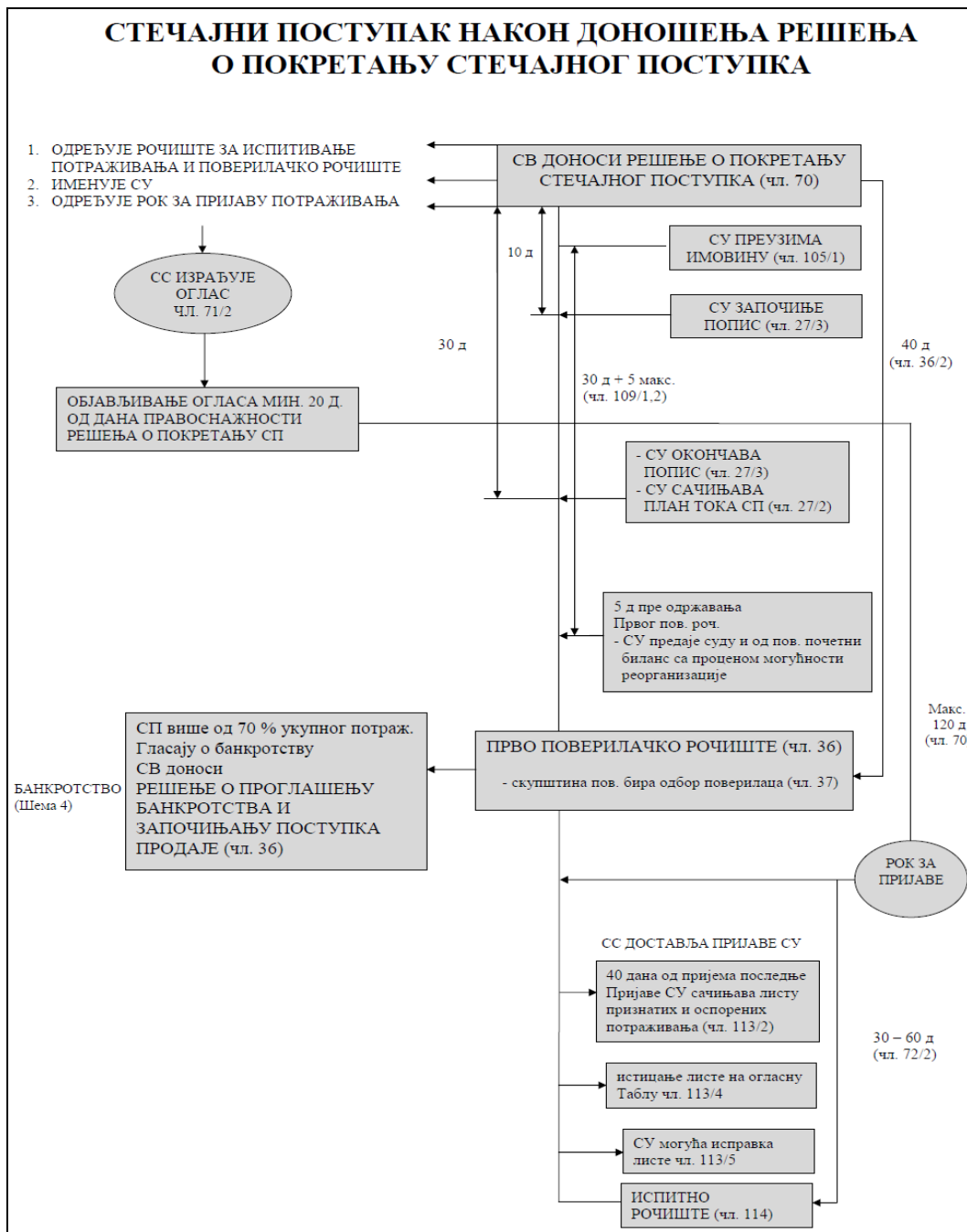
*Извор: Модификовано на основу приручника АЛСУ  
за стечајне управнике и Закона о стечају.*

**Графикон 8. Покретање стечајног поступка  
без вођења претходног стечајног поступка**

Путем банкрутства се из пословања елиминишу привредна друштва која су изгубила могућност даљег економичног и рентабилног пословања. Банкрутством су угрожени власнички интереси дужника, а штите се интереси поверилаца. Путем заштите интереса поверилаца стварају се услови за успешни рад привредних друштава и очување економских интереса националне економије. Неопходност заштите интереса поверилаца у привредним друштвима која послују



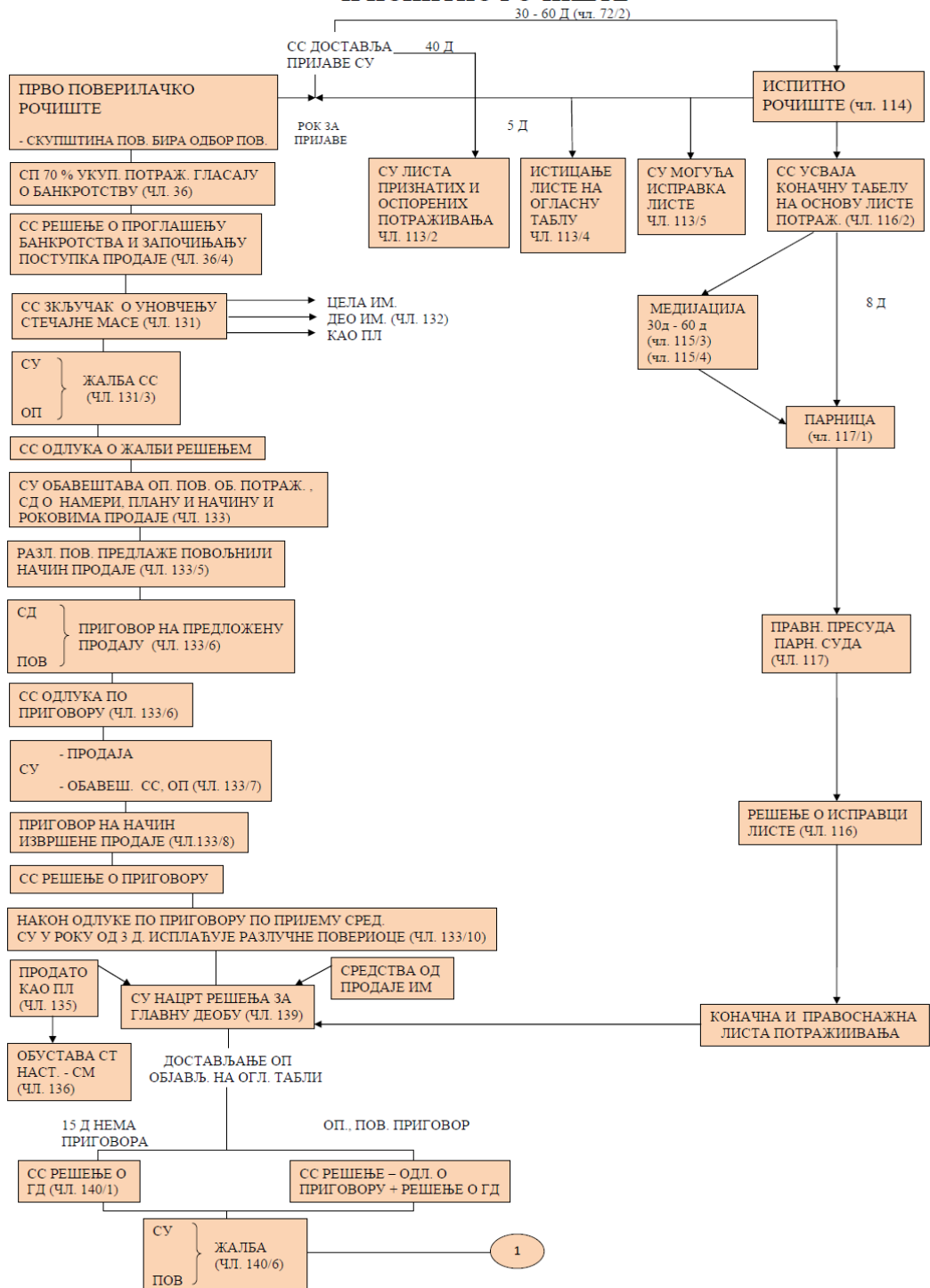
са губицима и нису способна за плаћање насталих обавеза. Код већине стечајне легислативе, без обзира на стечајни поступак, циљ је да се заштите интереси поверилаца.



Извор: Модификовано на основу приручника АЛСУ за стечајне управнике и Закона о стечају.

Графикон 9. Стечајни поступак након доношења решења о покретању стечајног поступка

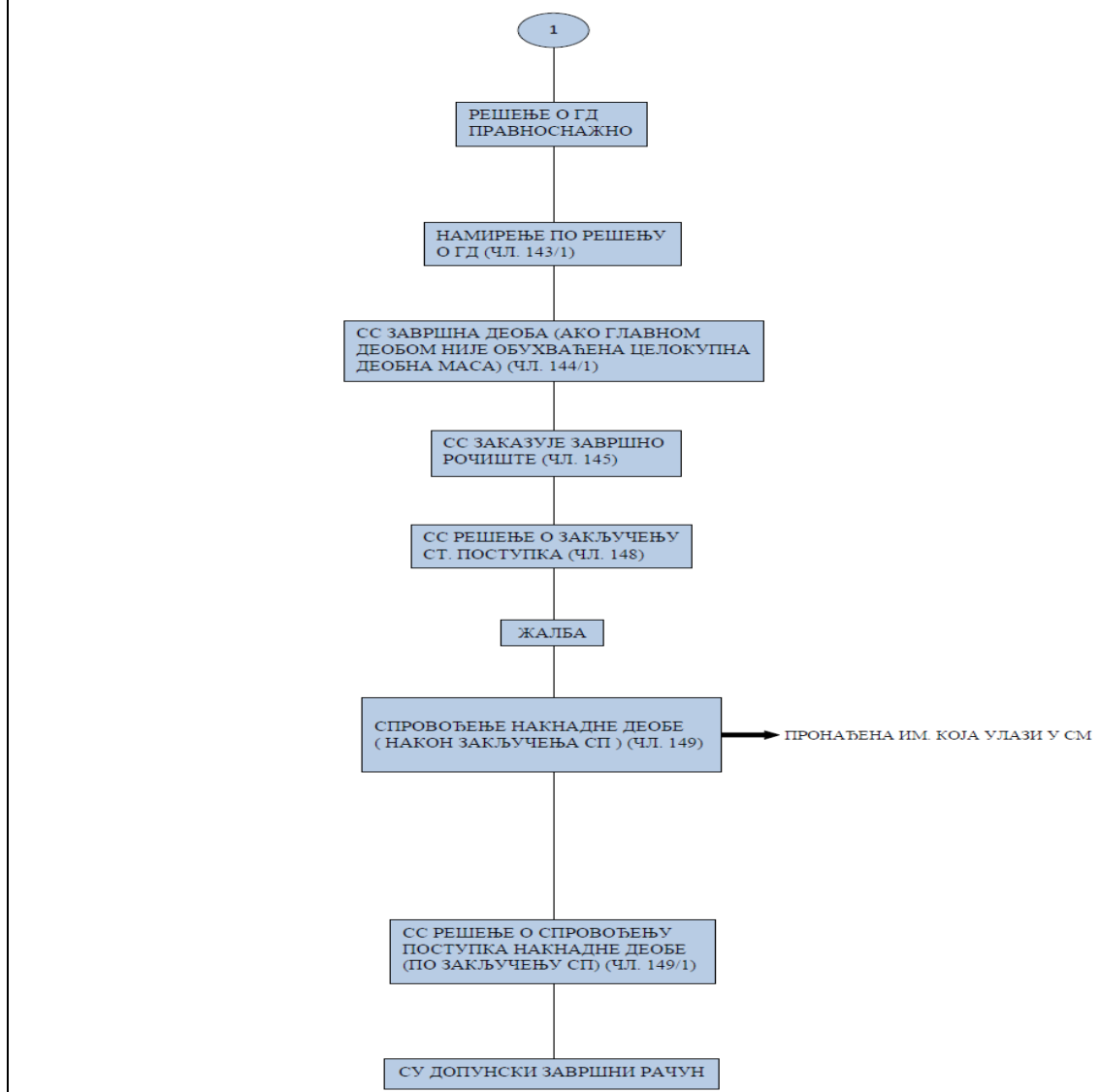
## ПРВО ПОВЕРИЛАЧКО РОЧИШТЕ, БАНКРОТСТВО И ИСПИТНО РОЧИШТЕ



Извор: Модификовано на основу приручника АЛСУ  
за стечајне управнике и Закона о стечају.

Графикон 10. Прво поверилачко рочиште, банкротство и испитно рочиште

**ПРВО ПОВЕРИЛАЧКО РОЧИШТЕ, БАНКРОТСТВО  
И ИСПИТНО РОЧИШТЕ**  
(други део шеме)



Извор: Модификовано на основу приручника АЛСУ  
за стечајне управнике и Закона о стечају.

Графикон 11. Прво поверилачко рочиште, банкротство и испитно рочиште  
(Наставак табеле 10)

Путем банкротства и реорганизације се спроводи стечајни поступак привредног друштва. То су принудни економски нормативно регулисани поступци који треба на праведан начин да третирају повериоце и колективно најповољније намирују повериоце.

Банкротством се штите интереси повериоца. Продаје се сва имовина привредног друштва у моменту отварања стечаја путем банкротства или се

продаје привредно друштво у целини ради најповољнијег намирења његових поверилаца. Резултат стечаја путем банкротства је брисање привредног друштва из регистра привредних субјеката.

Стечај путем реорганизацје има за циљ да се инсолвентно привредно друштво, путем предузимања економско-правних мера од власника и поверилаца сачува и настави редовно пословање. Да би се сачувало инсолвентно привредно друштво од банкротства путем реорганизације иста мора бити објективно спроведена и сачуван интерес поверилаца и власника да се реорганизација спроведе. *Под реорганизацијом се подразумева намирење поверилаца према усвојеном плану реорганизације и то редефинисањем дужничко-поверилачких односа, статусним променама дужника или на други начин који је предвиђен планом реорганизације (Закон о стечају Србије, 2009).*

Привредна друштва која су несолвентна и чије су обавезе веће од вредности имовине сматра се да нису примерена за стечај путем реоранизације. Код реорганизације повериоци треба да су заинтересовани за спровођење исте, да ће њихова потраживања бити у целини наплаћена од дужника, а привредно друштво наставити да редовно послује, што је интерес и привредног друштва и државе.

Поступак стечаја путем банкротства подразумева прекид пословне активности привредног друштва. Код банкротства су прописани услови који морају бити испуњени у стечајној легислативи да би се донела одлука о гашењу привредог друштва. Најчешће се истичу следећи услови за покретање стечајног поступка: *неспособност плаћања и или презадуженост и претећа неликвидност привредног друштва.* У закону се предвиђа спровођење предходног стечајног поступка уз обавезу да стечајни управник утврди испуњеност стечајних услова. У литератури се истиче да се у законодавству поред стечајних услова могу дати и додатни прописани услови када се може прогласити банкротство привредног друштва.

Стечајни поступак банкротства привредног друштва или дужника спроводи се путем: *претходног поступка, стечајног поступка, уновчавања стечајне масе, намирења повериоца и закључењем стечајног поступка.*

*Претходни поступак* подразумева проверу пословања стечајног привредног друштва и да ли постоје разлози и узроци за покретање стечајног поступка путем банкротства. На основу предходних сазнања доноси се одлука да ли привредно друштво иде у стечај или се спроводи реструктурирање и процес санације. Стечајни управник преузима управљање пословима привредног друштва којег и затупа. Стечајни управник анализира пословне књиге, ради извештај о пословању и на основу валидних и објективних економских показатеља даје мишљење и констатује да ли постоје разлози и узроци за покретање стечаја. Стечајни судија на бази мишљења стечајног управника доноси одлуку о отварању стечајног поступка или констатује да нема разлога за отварање стечаја. У пракси је предходни поступак битан да се реално сагледају разлози и донесе објективна оцена да ли да привредно друштво иде у стечај или може унапређењем пословних активности, технологије и економике да настави да успешно ради и профитабилно послује. Објективну оцену треба донети на основу финансијске анализе привредног друштва и проверених рачуна *ликвидности, задужености, ефикасности и профитабилности* (дато у делу о оцени ефикасности инвестиција).

*Стечајну одлуку о стечајном поступку* над привредним друштвом доноси стечајни судија. Уколико се отвори стечајни поступак над привредним друштвом или дужником у том случају стечајни дужник губи пословну способност и управљачке функције које преузима стечајни управник ради заштите интереса повериоца. *При том треба истаћи да стечај настаје услед изостанка креативног планирања и антиципативне контроле у пословању, промашених неекономских инвестиција, неекономске приватизације, неефикасног и промашених циљева менаџмента и маркетинга, некомпететних и немотивисаних кадрова, неадекватне примене савремене технологије у производњи и изостанка развоја финалног асортимана у преради, неадекватне економске и развојне политике, изостанка интерне економије и истраживања тржишта и пореских оптерећења услед прекобројне и неорганизоване администрације и изостанка развоја домицилног банкарстава за улагање у развојне програме и др.* Отварањем стечајног поступка настаје прекид у свим судским парницама стечајног дужника, гасе се рачуни дужника и права менаџмента. Стечајни управник отвара нови

рачун са назнаком „у стечају“ ради вршења пословања привредног друштва у току стечајног поступка (Велимировић, 2004). Са отварањем стечајног поступка привредног друштва формира се и стечајна маса у коју улази целокупна дужникова имовина. Стечајна маса чини Активу привредног друштва и служи за намирење стечајних поверилаца.

*Стечајна маса и уновчавање* се формира од укупне имовине привредног друштва у стечају из које се подмирују све обавезе према повериоцима. Стечајни управник врши попис целокупне имовине привредног друштва која представља стечајну масу и која се мења у току стечајног поступка услед прилива по основу процене вредности опреме и средстава у складу са тржишним ценама ради реалног уновчавања стечајне масе и смањења трошкова стечајног поступка. У пракси се дешава да у неким случајевима тошкови поступка и стечајне масе могу бити већи од вредности имовине привредног друштва и захтева од стечајног управника смело и економски рационално решење. При билансирању, потребно је да стечајни управник сагледа све обавезе привредног друштва према повериоцима које чине Пасиву у билансу. Правило гласи да би се повериоци намирили актива мора бити већа од пасиве односно да привредно друштво или дужник није задужен изнад вредности свог капитала или имовине. Ако су обавезе веће од имовине, оцена је да се стечајни поступак спроводи касно и у том случају ће повериоци бити ускраћени за део својих потраживања.

Овде је *проблем струке и науке* која није образовала менаџере да путем математичко-статистичких метода унапред предвиди стечај и да се на време предузму мере санације или реорганизације привредног друштва. Зато у нашем раду презентујемо математичко-статистичке методе које се примењују у предвиђању стечаја. Антиципативно предвиђање стечаја пружа могућност корекција у пословању, спровођењу реструктурирања, санације и на крају правовременог стечаја путем унапред припремљеног плана реорганизације. Тако се чува и дужник и поверилац, запосленост, омогућује редовно пословање и афирмише развој у пословању привредног друштва.

*Годишњи оперативни план привредног друштва* треба да садржи стање, проблеме и екстерне и интерне услове пословања, расположива основна и потребна обртна средства рада и кадрова, структуру, обим, динамику и

интензивност производње (технолошке карте, дијаграм операција и техничко технолошке параметре), планске стандардне калкулације и предрачуне, план финансирања и збирни финансијски план, план инвестиционих улагања са оценом ефикасности улагања, план прихода, расхода, добити и показатеље квалитета економије. Месечно и квартално праћење остваривања планираних резултата омогућује да менаџмент врши антиципативну контролу и спроводи корективне мере у пословању. Истовремено у сваком тренутку може да сагледа финансијску ситуацију и предузме мере санације и реструктуирања привредног друштва. Примена интерне економије у пословању је основа за продуктивно, економично и профитабилно пословање и за правовремено сагледавање када се мора спровести стечај путем унапред предвиђеног плана реорганизације.

*Уновчавање стечајне масе* врши стечајни управник путем јавног оглашавања и продаје. Пожељно је да уновчавање изврши у рационалном времену како би се на основу ефикасности у спровођењу стечаја остварила економичност поступка у стечају. Почетна цена у јавном надметању је процењена вредност судских проценитеља. Ако не успе продаја одбор поверилаца може да одреди нижу цену у понуди. Путем уновчавања имовине привредног друштва образује се већи део стечајне масе. Наравно да и друга средства могу да буду део стечајне масе *као новчана вредност дужника која су постојала на дан отварања стечаја, новчана средства остварена продајом ствари из дужникове имовине и разна потраживања наплаћена у току стечајног поступка.* Прво се код исплате намирују трошкови стечајног поступка, а преостали део иде повериоцима који су при намирењу равноправни.

*Намирење поверилаца* је крајњи циљ стечајног поступка. То је подела уновчене стечајне масе (средства од продаје имовине, новчана средства дужника, наплаћена потраживања, средства из других извора у поступку стечаја) повериоцима након продаје целокупне имовине привредног друштва у стечају. Повериоци да би остварили наплату потраживања потребно је да изврше пријаву потраживања након отварања стечаја у складу са правном легислативом. Закон о стечају увео је категорију исплатних редова према одређеној класи поверилаца:

- *Први исплатни ред* којег чине неисплаћене зараде запослених у износу минималних зарада за последњу годину пре отварања стечаја,

- *Други исплатни ред* чине потраживања по основу јавних прихода доспелих потраживања у последња три месеца пре отварања стечаја, осим доприноса за пензионо и инвалидско осигурање и

- *Трећи исплатни ред* чине остали стечајни повериоци.

Остали повериоци се исплаћују након подмирења повериоца предходних исплатних редова. Повериоци истог исплатног реда се сразмерно равноправно намирују. Трошкови стечаја и стечајне масе имају приоритет намирења у току стечајног поступка. Економика у пословању захтева рационалност у раду, правременост и оперативност у вођењу стечајног поступка. То је важно и са аспекта привредног друштва и државе.

*Закључење стечајног поступка* се спроводи након главне и накнадних деоба и када се намире све обавезе поверилаца и заврше сви други поступци који су у току. Стечајни управник тада прави и подноси извештај о свом раду стечајном судији. Ако је све урађено у складу са правном легислативом стечајни судија предлаже закључење стечајног поступка привредног друштва.

Према Закону о стечају Србије, решење о спровођењу стечаја у облику банкротства може бити донето ако: стечајни дужник у року предвиђеном за подношење плана реорганизације очигледно не показује интерес за реорганизацију, ако на првом рочишту повериоци за чија са потраживања верује да износе више од 70% укупних потраживања стечајних поверилаца, одлуче да се поступак настави спровођењем банкротства. Стечај ће бити окончан банкротством и у случајевима у којима стечајни дужник не поступа по усвојеном плану реорганизације, или је тај план издејствован на превару и незаконит начин. Стечајни судија може да користи ревизорске куће да оцене ваљаност спроведеног стечајног поступка. Решење судије о завршеном стечају се објављује ради увида јавности, Истовремено стечајни управник подноси извештај стечајном већу, односно стечајном судији, о пословању у току стечајног поступка. Ако се извештај усвоји стечајни управник се разрешава, ако има неких пропуста врши се ревизија и спроводи поступак у складу са легислативом. (Закон о стечају Србије, 2009).



Одлука да се над привредним друштвом спроведе поступак банкрутства има извесне последице за пословање, права запослених, поверилаца и власника и на финансијско извештавање

Са преласком од редовног пословања на престанак путем банкрутства мења се циљ пословања и *поступак финансијског извештавања*. Са банкрутством корисници финансијских извештаја су повериоци, прописани органи стечајног поступка или регулаторна тела за стечајне поступке. Повериоци желе информације о имовини и обавезама привредног друштва у банкрутству ради сагледавања потраживања, најповољнијег колективног намирења, постизање продајом највеће вредности имовине и контроле стечаја банкрутством. Агенције врше контролу над радом стечајних управника. Финансијски извештаји морају бити објективни и прецизни у приказивању имовине и обавеза привредног друштва ради доношења одлука и контроле процеса банкрутства (Јовановић, 2011).

Постоје финансијски извештаји привредног друштва у банкрутству које се састављају *на почетку стечајног поступка, у току поступка и на крају поступка банкрутства*.

На почетку стечајног *поступка вођење књига и финансијско извештавање* врши стечајни управник који на основу истих предлаже, а повериоци одлучују о исходу стечајног поступка. Стечајни управник врши *попис имовине* и обавеза стечајног друштва на дан отварања стечаја. Попис имовине је обавеза и привредног друштва ради утврђивање имовине и обавеза стечајног дужника. То је и основа за израду биланса отварања стечаја. *Биланс отварања стечаја* основа је за отварање књига, али и за утврђивање привремене стечајне квоте која говори о степену покрића обавеза према неосигураним повериоцима ради намирења истих из расположиве имовине. *Вођење књига у току поступка банкрутства* је битна за надзор над током поступка банкрутства. Циљ се остварује преузимањем стања имовине и обавеза привредног друштва исказаних у билансу отварања стечаја и *обухватањем свих пословних промена које настану током поступка банкрутства*. У литератури и пракси се истиче да настају пословне промене током поступка банкрутства: враћање имовине, уновчење стечајне масе, намирење поверилаца, наплата и компензација потраживања и обавеза, плаћање

трошкова стечајног поступка, измирење обавеза стечајне масе, смањење обавеза које не признаје стечајни управник, враћање имовине у стечајну масу, плаћање стечајних дужника и разне трансакције током стечајног поступка. У току стечајног поступка путем банкротства раде се прецизни финансијски извештаји на основу књиговодства који оквирно садрже: податке о имовини, повећању имовине, промени вредности имовине, приливу и одливу готовине, висини обавеза стечајне масе, трошковима стечаја, исплатама поверилаца по ислатним редовима и др.

*Стечајни поступак банкротства је завршен када је уновчена имовина дужника, покривени трошкови стечаја путем банкротства, измирене обавезе стечајне масе и плаћени повериоци.*

У завршном рачуну стечаја евидентира се потпуна евиденција имовине и обавеза стечајног дужника када је отворен стечајни поступак и све настале промене током поступка банкротства. Стечајни управник документује: уновчење имовине дужника, исплате обавеза поступка и обавеза стечајне масе и исплате обавеза повериоцима. Законом су прописане обавезе састављања завршног рачуна. *Злоупотребе пре покретања стечајног поступка чине власници и менаџмент* привредног друштва путем намерног изазивања и лажирња стечаја. У току стечајног поступка злоупотребе могу настати уз учешће стечајног судије, стечајног управника, органа стечајног поступка и политичких уплитања у процес и поступак стечаја (Јовановић Шкарић, 2011).

*Правном легислативом је унапређен стечајни поступак, али је присутна спорост у спровођењу и непримењивању истог код неких инсолвентних привредних друштава или дужника.* Дуги рок трајања стечајног поступка, трошкови поступка и нестимулативност стечајних управника утичу на економичност и ефикасност спровођења стечаја. Менаџмент треба да промовише тржишни и економски начин размишљања, пословања и финансијске одговорности ради економске ефикасности у пословању. У савременом законодавству приоритет се даје стечају путем унапред припремљене реорганизације и реорганизације. Међутим, када се утврди немогућност успостављања солвентности привредног друштва или предузећа над њим се покреће поступак банкротства.

Разлика стечајног законодавства у земљама у транзицији и западним, развијенијим, тржишним економијама је да се стечајно законодавство у почетним фазама транзиције сматра потребитим да би се успоставила економија која функционише на тржишним принципима, док је стечај за модерна тржишта потребан да регулише и одржава, пре успостављену, функционалну тржишну економију и пословање. Тако је у неким земљама влада покушала заштити велика предузећа од стечаја на начин да их је изузела из стечајне процедуре и потрошила значајна финансијска средства да их одржи ликвидним. Због бројних разлога, првенствено због краткорочног политичког размишљања и неефикасне економске политике, таква правна рачуница се показала погрешном. Стога се у другим земљама проблем покушао решити на другачији начин, па је у неким земљама заговоран велики број стечајних поступака као у Чешкој, док се у трећим, пак, покушало решити питање инсолвентности наметањем програма реорганизације попут Пољске и Словеније (Вуковић, 2012)

### **7.6.2 Стечајни поступак путем реорганизације**

Стечајна материја последњих деценија има знатно другачију општу структуру, нарочито у међународним оквирима. Иста на генерално другачији начин илуструје правно-економске приоритете стечајне регулативе. У периоду економског просперитета и кредитне експанзије владало је уверење да целокупна функција стечаја треба да се своди на чишћење тржишта од неконкурентних и непрофитабилних привредних субјеката. Њихово место би убрзо преузимали нови или постојећи субјекти, а систем би настављао да несметано функционише, уз јачање кредитне активности са једне и повећање задужености привредних субјеката, изражени кроз раст обавеза у пасиви биланса стања, са друге стране. У таквој констелацији односа није се сагледавала свест и о потреби других функција стечајне легислативе осим функције да она служи само као инструмент наплате потраживања од презадужених дужника и њихово нестајање, односно гашење. Нису узимане у обзир последице које стечај има на социјалне прилике у друштву, а које у великој мери погађају све слојеве друштва, а нарочито оне најостељивије. Није се у довољној мери схватала потреба за ефикасним правно економским стечајним системом, или је она у великој мери била игнорисана.

У савременом свету економски услови пословања су значајно измењени. Финансијске кризе условиле су потребу за радикалном реформом стечајне правно економске регулативе. Инфлација, пад тражње, раст трошкова пословања, енергетске кризе, финансијски ломови на појединим тржиштима, отварање једних а затварање других тржишта, изражен пад кредитне активности, убрзање технолошких промена, као и читав низ осталих економских и некономских фактора допринели су чињеници да многи привредни субјекти нису више у могућности да сервисирају своје обавезе. Уз екстерне факторе, потребно је посебно истаћи и спецификум проблематике овадашњих простора, где су поред екстерних фактора присутни и посебни специфични фактори. Наше политичко економске просторе карактеришу ратови, санкције, некономске пљачкашке приватизације, неадекватне економске политике, сиромашење становништва и пад животног стандарда. Примена стереотипне и нефлексибилне стечајне правно економске регулативе допринела је продубљивању економске кризе.

Иако је потреба за адекватнијим регулисањем стечајне проблематике, у складу са истом у развијеним земљама, била неопходна, процес стечаја са институционалног аспекта одвијао се успореним темпом. Тек су крајем 70-тих година прошлог века начињени први значајнији кораци у стварању квалитативно економски ефикаснијег стечајног законодавства у Сједињеним Америчким државама. *Институт реорганизације први пут је регулисан Законом о стечајном поступку САД-а из 1978. године. Њиме је предвиђено да судија може да остави дужнику рок од 120 дана да поднесе план реорганизације како би се избегао стечај под условом да план буде прихваћен, с тим да се тај рок може скратити или продужити.* (Мићовић, 2004., Радуловић, 2013 и 2014.)

Тако је уведен институт реорганизације стечајног дужника као мера којом се спречава његово банкротство и гашење. Основна функција предложене легислативе је да се применом различитих мера очува континуитет пословања, а истовремено да повериоци наплате потраживања. Тако су постигнута два приоритетна циља. Први циљ је очување финансијске дисциплине кроз сигурност наплате потраживања предвиђене планом реорганизације. Други циљ је спречавање даљег пропадања привредних субјеката за које се детаљном

економском анализом оцени да имају перспективу и сврху даљег постојања и пословања. .

У условима наметнуте глобализације и интернационализације пословања и финансијских токова, модернизација стечаја још више добија на актуелности. Овом проблему све већу пажњу придају и разне међународне институције, те полако долази и до уједначавања регулативе међу законодавствима у свету. Стечајна регулатива је данас постала значајан регулатор привредних кретања тиме што намеће одговорност привредних субјеката /у поступку стечаја/ према својим обавезама, односно дуговима, успостаља сигурност и изједначава услове пословања али и истовремено пружа могућност за опоравак непрофитабилних привредних друштава кроз реалан и изводљив план реорганизације. Процес реорганизације има и значајну социјалну функцију да се у већем броју очувају постојећа радна места, имајући у виду чињеницу да су радници тешко погођени некритични политичким транзиционим променама у држави и изузетно промашеним неекономским приватизацијама, јер је највећи број радника остао без посла и egzистенционалних средстава за живот. Привреда, која је била водећа у региону је услед свих поменутих дешавања разорена и уништена. Привредна активност некада водећих субјеката привредног миљеа државе је готово „замрла“, те је неликвидност и несолвентност исте постала суморна свакодневница са којом се суочава велики број привредних друштава. Последица свега тога је покретање предстечајног поступка над неликвидним привредним друштвима и самог поступка стечаја путем банкротства и класичне или унапред припремљеног плана реорганизације.

Основни параметар на кога се опредељује даља судбина стечајног дужника је Извештај о економско финансијском положају који креира стечајни управник са својим сарадницима. Форма и садржај извештаја прописани су са Националним стандардима за поступање стечајном масом. Ради се о класичном приступу стечајној тематици, а не о унапред припремљеном плану реорганизације. Аутор ће на основу теоријских сазнања и практичног двадесетгодишњег рада илустровати реорганизацију у складу са нашим прописима, прописима САД и земаља Европске уније и предложити решења и практичан модел за примену и унапређење економски оправдане реорганизације.

### 7.6.2.1 Реорганизација у нашем и страним законодавствима

Начин поравнања поверилаца са њиховим дужником, који се током свог пословања нашао у економским тешкоћама, регулисан је различитим одредбама стечајних закона који су се примењивали током правне историје Србије. Разумљиво, Србија није колевка ни правне, а ни економске праксе „реанимације“ дужника, а та пракса је постојала и постоји у законодавствима многих правних поредака, с тим што је у Србији била и још увек је условљена историјским и економским околностима које су је обликовале на релативно посебан начин.

Сам зачетак појма реорганизације у неком рудименталном облику срећемо још крајем деветнаестог века, односно нешто конкретније тридесетих година прошлог века, када услед велике депресије, уместо ликвидације стечајног дужника као одговора на лоше економске прилике, јавила се идеја реорганизације стечајног дужника који би под одређеним условима настављао са пословном активношћу. Највећи допринос институционализацији овог инструмента, стечајне и и уопште економске политике, дао је *Bankruptcy Reform Act* донет 1978. године, са каснијим изменама, у Сједињеним Америчким Државама. Поглавље број 11. овог закона регулише поступак реорганизације као равноправан поступку стечајне ликвидације који је регулисан у поглављу број 7. Овај законски акт дао је импулс и примени и правном регулисању реорганизације у привредним системима највећег броја земаља. Шире дефинисање самог појма реорганизације би се могло свести на општу констатацију да је реорганизација покушај да се спречи банкротство и то путем финансијског оздрављења стечајног дужника, који треба да настави да ради, врати дугове (у пуном или смањеном износу) и на крају постане солвентан и профитабилан субјект привређивања у датом пословном амбијенту.

*Компаративна анализа стечаја реорганизацијом у неким земљама.* Унапред припремљена реорганизација (eng. *prepack, preplan, prepackaged bankruptcy*) је креација америчког стечајног законодавства и постоји као модел у америчком стечајном закону од његовог доношења 1978. године. Николић, Н.(2014).истиче да“ члан 1126 Стечајног закона, који носи назив „Прихватање плана”, у ставу (б) прописује да ће се план реорганизације сматрати усвојеним или одбијеним уколико су повериоци прихватили или одбили план пре подношења предлога за

покретање стечајног поступка, под условом да је дужник поштовао правила обелодањивања приликом тражења подршке поверилаца за план реорганизације. Компанија *Crystal Oul Company* из Луизијане је 1986 је прва која је својим повериоцима предложила извансудски договор о плану реорганизације уместо класичног поступка по *Chapter 11* правилима, са циљем убрзавања читавог процеса како би се поступак пред судом спровео што ефикасније и јефтиније за све заинтересоване стране. Повериоци су ову иницијативу дужника подржали, гласали за план, и тек након тога је *Crystal Oul* поднео предлог за покретање стечајног поступка, истовремено подносећи суду и план реорганизације. То је било рођење унапред спаковане реорганизације. У САД се под појмом *prepackaged bankruptcy (prepack)* подразумева хибрид два уобичајена метода реорганизације (реструктурирања) компанија у финансијским проблемима: неформалне реорганизације, односно извансудских преговора дужника и поверилаца о реструктурирању дуга и формалне реорганизације, односно стечајног поступка по правилима Поглавља 11. *Prepack* би ваљало посматрати као „судску екстензију неформалне реорганизације” која омогућава постизање споразума између дужника и потребне већине поверилаца изван суда, након чега следи покретање стечајног поступка по *Chapter 11* правилима са циљем „озваничења” и имплементације таквог споразума. Концепт унапред спаковане реорганизације претпоставља „врло проактивног дужника са добро дефинисаним бизнис планом и излазном стратегијом”. С обзиром да је класични стечајни поступак често дугострајан, скуп, те да ствара несигурност за кредиторе, инвеститоре, запослене, потрошаче, унапред припремљена реорганизација се издваја као врло корисна алтернатива која минимизира уобичајене ризике стечајног поступка. Амерички *Bankruptcy Code* даје могућност дужнику да без било каквог учешћа суда припреми план реорганизације и проследи га повериоцима заједно са изјавом о свим релевантним информацијама (*eng. disclosure statement*), те да тиме унапред обезбеди подршку за план, и тек тада поднесе предлог за покретање стечајног поступка. *Prevoted prepack* подразумева ситуацију у којој се, заједно са подношењем предлога за отварање стечајног поступка према Поглављу 11 америчког Стечајног закона, стечајном суду подноси и план реорганизације који је унапред изгласан од стране потребне већине

поверилаца сваке класе. То значи да дужник суду истовремено подноси предлог за покретање поступка, план реорганизације и *попуњене гласачке листиће поверилаца* (енг. *Баллот*). Насупрот унапред изгласаном плану, тзв. *поствоћед препацк* подразумева изгласавање плана реорганизације на рочишту. Дакле, у том случају дужник не подноси попуњене гласачке листиће поверилаца суду, већ до изјашњавања поверилаца о плану долази на рочишту пред судом. То значи да повериоци који гласају за план морају присуствовати рочишту за гласање, било лично или преко пуномоћника“.

Британски *pre pack* имплицира продају финансијски посрнуле компаније, односно компанијске активе, где се сви елементи продаје уговорају пре формалног покретања стечајне процедуре под називом *admunustratuon*. Сажето према Николић, Н. (2014) „Ултимативни циљ да се одржи, односно ревитализује бизнис по *гоинг цонцерн* принципу. Контроверзнији аспект овакве процедуре јесте мали до никакав утицај поверилаца на читав процес. Британски *pre pack admunustratuon* подразумева ситуацију у којој се бизнис или имовина компаније у финансијским проблемима продају на начин и под условима који су претходно договорени између купца и администратора. Процес продаје се спроводи брзо, уз низак ниво транспарентности и готово никакву контролу од стране поверилаца. Трансакција се најчешће спроводи и пре одржавања првог поверилачког рочишта, будући да администратори имају право да продају имовину компаније без икаквог уплитања поверилаца уколико за продају постоји „ургентна потреба“. Критике британске *pre pack* администрације су најоштрије кад је реч о „феникс“ компанијама. На страни купца се често јавља актуелни менаџмент који је бизнис и довео до проблема. Менаџмент и администратор на приватном нивоу договарају услове продаје, и потом се сама продаја реализује у формалном поступку. На тај начин актуелни менаџмент наставља да послује путем нове – „феникс“ компаније и без икаквих дугова, обично на штету необезбеђених поверилаца, најчешће добављача. С друге стране, институт који је најсличији америчком поимању реорганизације по Chapter 11 правилима јесте тзв. *Scheme of arrangement* (план договора). За разлику од института администрације, *scheme of arrangement* се не спроводи у стечајном поступку нити по правилима британског стечајног закона, већ по правилима британског Закона о компанијама. *Scheme of arrangement*



заправо подразумева договор или поравнање између саме компаније и њених поверилаца или између компаније и њених акционара. Договор у овом смислу подразумева реорганизацију акцијског капитала путем консолидације акција различите класе, или путем поделе акција у акције различите класе, или комбинацијом оба метода. Да би суд потврдио договор, неопходно је да за исти гласа најмање половина поверилаца дате класе који држе најмање 75% потраживања у односу на укупна потраживања класе”.

Немачко стечајно право је суштински окренуто концепту најповољнијег могућег намирења поверилаца. Према Николић, Н. (2014) „продаја имовине у поступку банкротства је правило, док је реорганизација изузетак. Чак и ако се компанија и повериоци одреде за реорганизацију на основу плана реорганизације, то ће бити зато што су проценили да се на тај начин може обезбедити већа вредност за повериоце него ливкидацијом имовине (насупротив англо-америчким моделима где интерес преживљавања бизниса има превагу над интересом намирења поверилачких потраживања). Гласање о плану реорганизације се врши по класама поверилаца, за усвајање плана је неопходно да гласа најмање половина по броју и 75% по вредности потраживања у свакој плану предвиђеној класи. Немачка је у 2012. години спровела реформе стечајне регулативе како би се убрзале процедуре компанијске реорганизације. Доношен је Закона о даљем олакшавању реструктурирања компанија (ЕСУГ). Исти је омогућио повериоцима да предлажу привременог стечајног управника и на тај начин детерминишу правац кретања поступка. *Инсолвензплан* може садржати сваку меру или предлог који су дозвољени по правилима немачког компанијског права, а нарочито је олакшан процес конверзије потраживања у капитал стечајног дужника. ЕСУГ омогућава и „*debtor in possession*“ статус (дужник у поседу), сличан оном који познаје Chapter 11 америчког стечајног закона. ЕСУГ уводи „кишобран процедуру“ као инструмент реструктурирања компанија. Уколико дужник поднесе предлог за покретање поступка из разлога претеће инсолвентности, суд ће одобрити тромесечни мораторијум (потпуна забрана извршења над имовином дужника), у оквиру ког периода дужник мора израдити и поднети суду *Insolvenzplan*. *Insolvenzplan* може бити и унапред припремљен и

поднет стечајном суду истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка“.

Према Николићу (2014). *Prepack*-а комбинује два модела реорганизације: неформалне извансудске и формалне реорганизације по правилима Поглавља 11 америчког Стечајног закона, дајући резултат који карактеришу одређене предности (пре свега са аспекта дужника) у односу на оба модела. Предности *препацк*-а у односу на редовну стечајну реорганизацију огледају је у брзини и уштеди, мањим поремећајима у бизнису и дужник има више контроле над читавим процесом. Предности у односу на неформалну извансудску реорганизацију су у пореским уштедама, у редукцији проблема задржавања и кроз наметање плана реорганизације несагласним повериоцима.

Према Радуловић, Б. (2014) Италијански Стечајни закон (*Legge fallimentare*) био је предмет значајних измена како би се реорганизације учиниле повољнијом опцијом у односу на банкрот. До 2005. године, италијански стечајни оквир, попут британског, био је наклоњен банкруту, односно продаји имовине стечајног дужника. Извршене су бројне измене Стечајног закона, пре све га у циљу наставка пословања дужника. Измењен поступак предстечајни нагодбе (ит. *concordato preventivo*), тако да се у великој мери пресликавају решења дата поглављем 11 Стечајног закона САД, изменама је уведена и судска заштита у случају вансудског реструктурирања, као и могућност подношење унапред припремљених планова. *Француски стечајни* оквир је карактеристичан по томе што даје преимућство одржању пословања дужника и задржавању радних места у односу на намирање поверилаца. Француска је након првобитне реформе стечајног поступка 2005. године којом су уведени нови поступци, још неколико пута мењала стечајни оквир, како би реорганизације учинила атрактивнијом опцијом, односно како би поступак реорганизације учинила ефикаснијим.

Модел УППР који је настао у Америци а прихваћен у другим земљама ствара предуслове за превазилажење кризних периода, очување радних места, наплату пореза, опстанак привредних друштава и очување националних економија. Тако се финансијско реструктурирање може извршити брзо и уз ниске трошкове. Поред разлика између држава у конципирању решења у заштити дужника или поверилаца у процесу хармонизације прописа креира ће се модел

који ће приближити решења и створити услове за економску целисходну реорганизацију у међународним размерама.

Компаративна анализа показује да су хибридни поступци слични али и да постоје значајне разлике између земаља.

Табела 14. Компарација хибридних поступака према обележјима

САД	Не	Да	Да даном покретања	Да уз могућност да суд наметне услове плана несагласној класи (цром-даун)
В. Британија	Не	Да	Не	Да (цром-даун није могућ)
Италија	Да. Услов да је план минимум 60% од укупних дугова дужника	Да	Да. Постизање споразума на 60 дана	Не. Несагласни повериоци морају бити намирени у целини
Немачка	Да. Услов да дужник нема проблема са ликвидношћу	Да	Да. Постизањем споразума на 60 дана	Не. Несагласни повериоци морају бити намирени у целини
Француска	Да. Услов да је дужник солвентан или да постоји неспособност плаћања краће од 45 дана уз додатне услове у погледу величине дужника	Да. Стечајни управник помаже у изради плана и преговорима	Да	Делимично, само несагласним финансијским повериоцима
Србија	Суштински не (Презадужености трајна или претећа неспособност плаћања )	Да. Стечајни управник проверава тачност података	Да. Дискреционо право судије	Да (сром-down није могућ)

Извор. Радуловић, Б. (2014). Правни оквир и емпиријска анализа УППР у Србији, Стечајни инструктор, Београд.

Услови за покретање хибридних поступака једнаки су стечајним разлозима. У Србији решење је у складу са САД и Британијом и сви дужници позивајући се на претећу велики ликвидност могу поднети УППР. У Немачкој се искључује дужник који има проблем са ликвидношћу, а у Француској постоје додатни критеријуми у погледу величине дужника. Србија испуњава три услова хибридног поступка-дозвољава се лична управа, уводи се забрана извршења и план се намеће несагласним повериоцима. Предност има план УППР јер је то једини начин да дужник оствари личну управу у оквиру стечајног поступка. У Немачкој повереник може да утиче на ток поступка. Наше решење има предност у односу на

Британију где недостаје забрана извршења, Италији где недостаје могућност наметања плана несагласним повериоцима и Француској где је та могућност ограничена. У односу на САД у европским решењима није регулисано питање новог финансирања дужника.

Уместо термина реорганизација нека законодавства употребљавају термине као што су „рехабилитација“, „помирење“, „администрирање“, „прекомпозиција“, „реструктурирање“, „преуређење“, и сл. Али сви они у ширем смислу речи представљају оно што се у нашем законодавству назива реорганизација. Заједничко за све ове поступке је настојање да се жели постићи бољи економски ефекат реорганизацијом послова стечајног дужника него што би постигло његовом ликвидацијом и гашењем. Као последица многих спољних или унутрашњих фактора, на које је често веома тешко утицати у значајнијој мери, процес реорганизације може да буде веома динамичан, стресан и необуздан и самим тим доведе до многобројних промена како у власничким и дужничко-поверилачким односима, тако и у положају запослених и постојећег менаџмента, сфери и обиму пословања стечајног дужника, организационој структури и положају на тржишту. Основни параметар и најважнији критеријум за праћење и вођење поступка реорганизације је максимизирање вредности за све учеснике и економски систем у целини.

Реорганизација ипак није увек могућа, али исто тако није ни најбоље решење у свакој ситуацији. У пракси се веома често дешава да није могуће спровести на прихваљив начин ни једну од мера којима би се спречила ликвидација стечајног дужника, односно провођење поступка стечаја у смислу банкротства. Предузећа која немају никаву пословну перспективу, а уједно су и генератор нелеквидности ширих размера, не би требало спашавати по сваку цену, ако то није у најбољем интересу већине поверилаца. *План реорганизације који нема објективних шанси за успех би у том случају био само продужетак агоније и одлагање решења.* У пракси се дешава да поједине интересне групе или пак појединци, најчешће власници капитала, настоје протезирати поједине планове реорганизације који имају веома мали или занемарљив изглед на успех. Пролонгирају се рокови за дошење одлуке о прихватању или одбацивању плана нарочито код Унапред припремљеног плана реорганизације, што са друге стране

отвара простор менаџменту за разне спекулативне радње, а што би требало спречити израдом правилника о Унапред припремљеном плану реорганизације.

С друге стране израда планова реорганизације који се подносе у току стечајног поступка /класични планови реорганизације/ изискују компликовану процедуру око њихових сачињавања везану за објективно дефинисање трошкова, постојање стручно обученог тима који познаје одредбе које се тичу стечајне материје, а уз то се подразумева да мора постојати мотив и циљ сачињавања који у сваком случају морају бити економски целисходни уз постојање воље и жеље да се сачињени план реализује на начин како је то и предвиђено. Ови планови се најчешће подносе од стране самих оснивача у току трајања стечајног поступка, најчешће су мањкави, услед ограниченог рока за израду истог, брзоплетости израде, немогућности сачињавања уз прилагање свих неопходних елемената који су Законом одређени и нејасним дефинисањем мера које се предлажу, или паушалним навођењем елемената и мера без њихове детаљне анализе и начина на који би били спроведени.

Планови реорганизације се најчешће заснивају на будућим неизвесним предвиђањима и мерама које су са економске тачке веома тешко остварљиве. Посебан проблем код дужника над којим је отворен поступак стечаја је финансијски извор из ког би се сви трошкови у вези процедуре око изгласавања плана измирили.

Међутим, са друге стране постоје и околности које иду у прилог и већем фаворизовању реорганизације у склопу стечајног поступка. То је посебно изражено код земаља у процесу транзиционих активности, где често можемо уочити чињенице које указују на то да би реорганизација била прихватљивија опција за већину стечајева. Ово посебно имајући у виду ситуацију отварања поступка стечаја над великим привредним субјектом који са једне стране има огромне дугове, али са друге стране поседује земљиште, некретнине, машине, опрему, возила, уходану технологију, одређени бренд, као и осталу активу релативно високе вредности. Не треба ни спомињати огроман број и економски и технолошки вишак запослених, што је карактеристика транзиционих привреда. Велико је питање да ли је тржиште ових земаља, услед још увек ниског нивоа привредног развоја способно да абсорбује и да на продуктиван начин искористи

толика средства која се ослобађају приликом продаје имовине стечајним поступком. Да ли ће та средства бити рационално, продуктивно и прилагодљиво употребљена имајући у виду ситуацију у привреди на макро и микро нивоу и у непосредном окружењу. Исто тако се може јавити и ситуација да је већи број поверилаца такође у незавидном положају и без перспективе. Некима ће наплаћена потраживања евентуално помоћи да тренутно превазиђу платнобилансе потешкоће и тренутне проблеме, док један број поверилаца просто неће знати шта да уради с пристиглим средствима, имајући у виду низ обавеза на које би требало одговорити и евентуално ће само продужити безизлазну ситуацију у којој се налазе.

Такође се поставља питање шта са огромним бројем људи који губе посао. Све ово указује на чињеницу да уколико је основни циљ да се максимизира укупна вредност, онда то сигурно неће бити случај под наведеним околностима. Поступак реорганизације као могуће решење у оваквим или сличним околностима. Реорганизација је пре свега планиран, осмишљен и усмерен процес, чије се крајње последице и резултати јасније могу сагледати него последице продаје имовине стечајног дужника и његове ликвидације. Спровођењем плана реорганизације стечајном дужнику се пре свега пружа предах и неопходно време да стабилизује своје пословање. Мноштво мера економске, финансијске, правне, организационе природе пружа далеко већи број могућности и опција стечајном дужнику да изађе из кризе и задовољи своје повериоце на прихватљив начин, односно на начин дефинисан самим планом реорганизације. За то време могућа је и преоријентација на нови производни и услужни програм увођење савременијих трошковно рационалнијих технологија, проналажење нових тржишта, проналажење бољих начина снабдевања, стварање ефикасније организационе структуре и многи други поступци чији је број ограничен само питањем, да ли су правно дозвољени. Мора се споменути и могућност да се у току процеса реорганизације пронађе домаћи или инострани стратешки партнер или власник коме на располагању стоје знатна финансијска средства, савремене технологије, маркетинг систем и тржиште.

Овде смо само изнели начелан приказ неких могућности, а за сваку конкретну ситуацију је потребан детаљна анализа и процена да ли је поступак

реорганизације изводљив и да ли исти има сврхе започињати. Примери где реорганизација има неупоредиво већу предност над банкротством, односно уновчењем имовине стечајним поступком и ликвидацијом је поступак стечаја над предузећима која поседују висок ниво тзв. неопипљиве активе (goodwill). У последње време се често могу видети случајеви да су некад веома успешне компаније услед промењених услова на светском тржишту услед пада тражње, раста трошкова, немогућности коришћења економије обима, те других економских и некономских фактора запале у финансијску кризу и опасност да буду угашене, али да још увек поседују препознатљиву робну марку и висок ниво квалитета својих производа (Бентли, Ролс Ројс). Очигледно је да би проста продаја имовине и потом ликвидација били изузетно лоше и штетно решење, а да су продаја стечајног дужника као правног лица или реорганизација најбоља решења за овај вид компанија. Дobar пример су и неке мање компаније које се баве услугама новијег типа (интернет) код којих највећи део пословног потенцијала чине стручност, знање, способност и идеје запослених док на другој стране оне поседују основна средства и опрему релативно мале укупне вредности и која убрзано застарева (рачунари и остала електронска опрема). Овде се поставља логично питање да ли би се продајом имовине кроз стечајни поступак повериоци уопште могли намирити у износу који би за њих био прихватљив.

Легислатива која у нашем законодавству регулише поступак банкротства такође може да у доброј мери подстакне стране у поступку да крену у поступак реорганизације, али на егзактно изводљив начин. У поступку стечаја када је поступак уновчења имовине и свих каснијих процесних радњи ефикасан, брз, изванредан, транспарентан и приступачан, то на неки начин даје подстрек одлуци, поготово стечајног дужника, да сачини и предложи план реорганизације, било да ради о *формалном плану, односно плану реорганизације усвојеном након покретања поступка стечаја, или пак о унапред припремљеном плану реорганизације*. Исто тако, могућност лаког преласка из режима реорганизације у поступак банкротства, спречава злоупотребу поступка реорганизације, помоћу којег би се добило на времену. У том смислу је потребна ефикаснија и рестриктивнија легислатива која би процесно онемогућила одуговлачење у поступку почетка примене саме реорганизације, те прецизније дефинисала правила

везана за унапред припремљени план реорганизације. *Пракса је показала да поједина привредна друштва, односно њихов менаџмент, или пак власник настоји на све начине да изврши притисак на повериоце, да би се предложени план реорганизације усвојио, а при том је свестан да су минимални изгледи за његову успешну реализацију и предложени проценат намирења поверилаца. У том смислу је неопходно постојећу законску регулативу дорадити.*

Поједини аутори наводе да се продаја стечајног дужника као правног лица, или продаја привредног субјекта као целине (going concern) у току стечајног поступка, може посматрати као један облик реорганизације. То је делом тачно јер се нај начин у том тренутку спречава ликвидација и гашење стечајног дужника. Он наставља са радом са новим власником (власницима), док се повериоци исплаћују из суме стечене продајом. Међутим, осим правне промене власништва, која је овде конзистентна, у току овог процеса се не примењују и друге мере карактеристичне за процес реорганизације. Што се тиче постигнуте цене, чињеница је да је вредност постигнута продајом стечајног дужника као целине углавном мања од неке реалне тржишне вредности и то услед помакања времена, дефицита информација о пословању и карактеристикама субјекта који се продаје, али да је ипак већа него вредност која се добије продајом делова имовине стечајног дужника. Осим тога условљеност субјекта продаје разним статусним чињеницама, као што је нпр. режим власништва над некретнинама, чини овај вид продаје веома атрактивним, а и једино могућим у констелацији власничко-правних односа, наравно не рачунајући сам процес реорганизације, на који ове чињенице нису од круцијарног значаја.

Што се тиче менаџмента и самих власника они углавном више преферирају реорганизацију. Менаџери због тога што код продаје стечајног дужника као правног лица не могу да задрже постојеће позиције, а власници и акционари, када је у питању реорганизација, имају веће шансе да задрже део власничких права и врате уложена средства на дужи рок. Имајући у виду чињеницу да се поступак стечаја првенствено води у интересу поверилаца, односно у правцу што је могуће већег степена намирења њихових потраживања, то је неопходно посебно размотрити приступ овом проблему кроз призму различите легислативе у оквиру доминатних Закона у Србији, о чему ће касније бити нешто више речи, а овде



сматрамо битним изнети чињеницу да се саме позиције поверилаца могу међусобно знатно разликовати, због тога што се квалитет и врста њихових потраживања као и саме њихове карактеристике такође разликују. Овде је наравно реч о погодним или привилегованим повериоцима и обичним или стечајним повериоцима и о исплатним редовима у коју су исти сврстани. У теорији су се могле чути примедбе да се планом реорганизације деформише тржишна вредност стечајног дужника, због различите преговарачке моћи и позиција учесника у поступку, па да би из тог разлога требало фаворизовати продају стечајног дужника као целине, односно као правног лица, наводно због вернијег одсликавања тржишних услова. *Сматрамо да то апсолутно није тачно, обзиром да пракса показује да је добро припремљен и изводљив плана реорганизације, било да је реч о Унапред припремљеном плану реорганизације, или пак поступку реорганизације усвојеном након покретања поступка стечаја најбоље решење не само за стечајног дужника већ и заједницу као целину.*

#### **7.6.2.2 Легислатива стечајне реорганизације у Србији**

У законодавству Србије познајемо три прописа која се регулисала начин спровођења поступка стечаја, а у том контексту и поимање поступка реорганизације. Наиме, по Закону о принудном поравнању, стечају и ликвидацији постојала је могућност спровођења поступка стечаја уновчењем имовине стечајног дужника, као и институт који је омогућавао поравнање између стечајног дужника и његових поверилаца под називом принудно поравнање. По Закону о стечајном поступку постојала је могућност спровођења стечајног поступка банкротством и реорганизацијом.

*И коначно по Закону о стечају постоји могућност спровођења стечајног поступка банкротством и путем два метода реорганизације дужника и то реорганизације у току спровођења стечајног поступка или путем подношења предлога за спровођење поступка стечаја у складу са унапред припремљеним планом реорганизације.*

Заједничка именованост свих ових регулатива у смислу реорганизационих института се огледа у чињеници да је сваки вид поравнања између стечајног дужника и поверилаца имао за циљ три основне идеје, и то: *споразум поверилаца*

*о начину намирења потраживања; реанимацију дужника и његово оживљавање у циљу повратка на тржишну сцену; повратак односног стечајног дужника концепту здравог пословања.*

Посматрано кроз досадашњу праксу напред поменутих легислатива доминантна је чињеница да су се појављивале велике потешкоће у целокупној процедури од подношења плана о реализацији усвојених договора између самих поверилаца, с једне стране, као и између поверилаца и стечајног субјекта с друге стране, а из разлога мањкавости самих предлога о начину намирења поверилаца, предвиђених мера планом реорганизације, а које мањкавости нису биле одмах уочљиве, већ тек након извесног времена, као и због покушаја злоупотреба у циљу куповине времена које је преостало до изгласавања банкротства. Сем тога, евидентне су неодређености у законским решењима која су прописивала поступак који се примењивао у реорганизацији, а у смислу многих недоумица које би требало избећи, а створити јединствену легислативу за све могуће случајеве везане за све дужнике који би наишли у тешкоћама у пословању.

Основне контуре реорганизације налазимо још у одредбама Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији којим је био установљен институт принудног поравнања дужника са својим повериоцима на начин да је инсолвентни дужник код кога су испуњени услови за отварање стечајног поступка, могао пре покретања стечајног поступка, писменим путем преко суда да предложи својим повериоцима закључење принудног поравнања, с тим да је такав предлог могао да поднесе и било који поверилац, ако се са њим сагласи дужник. Каснијим одредбама Закона о стечајном поступку био је прописан институт реорганизације као вид поравнања између стечајног дужника и његових поверилаца на начин да сам предметни дужник, или стечајни управник, или повериоци који имају најмање 30% обезбеђених потраживања, или повериоци који имају најмање 30% необезбеђених потраживања, или пак лица која имају најмање 30% капитала стечајног дужника могу поднети план Суду план реорганизације у писменој форми. И на крају долазимо до сада актуелног Закон о стечају, који је на неки начин комбинација прва два Закона, а у смислу споја два поменута реорганизациона института, *тако да сада имамо два облика реорганизације, у зависности од времена подношења плана, а то су:*

- *Унапред припремљени план реорганизације, подноси се истовремено са подношењем предлога за отварање поступка стечаја, и*

- *Обични или класични плана реорганизације, а подноси се након отварања поступка стечаја над предметним дужником*

У пракси у највећем броју случајева код Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, предлог за закључење принудног поравнања је подношен од стране стечајног дужника, али тек после покретања претходног поступка или отварања стечајног поступка. Наравно, оваква могућност једино је и била могућа код закона о стечајном поступку, упркос одредби члана 127. став 2. којом је било прописано да се план реорганизације може поднети истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка, док се у осталим одредбама таква могућност више и не спомиње.

За разлику од претходна два закона, Закон о стечају омогућава самом дужнику да одабере начин на који може постићи споразум са својим повериоцима и то пре подношења било каквог иницијалног акта суду у вези отварања стечајног поступка, Предлогом за покретање стечајног поступка уз унапред припремљени план реорганизације, или пак после отварања поступка стечаја у ком случају поред самог дужника, план реорганизације могу поднети и његови повериоци, као и стечајни управник.

Према досадашњим искуствима, план реорганизације се подносио у већини случајева од стране самог оснивача, односно оснивача, док је у мањем броју случајева то чињено од стране његових поверилаца.

Рок за подношење плана реорганизације је преклузиван и износи укупно 150 дана од дана отварања поступка стечаја. Уколико се пропусти овај рок, те се не изгласа плана реорганизације у законским преклузивним роковима, то води стечајног дужника у трајно банкротство уновчењем имовине и намирењем поверилаца у не ретко малим процентима или незнатним процентима.

По Закону о принудном поравнању, стечају и ликвидацији у предлогу за поравнање су рокови и проценти намирења морали на недвосмислен начин бити одређени, и то тако што рок за исплату потраживања повериоцима није могао бити дужи од три године, уколико је дужник предлагао намирење поверилаца у износу од 100%, односно две године, уколико је дужник предлагао намирење

поверилаца у износу од 60% од њихових потраживања, односно годину дана, уколико је дужник предлагао намирење у износу од 50% од њихових потраживања. У том смислу, њиме је предлаган начин и рок исплате повериоцима, као и евентуални проценат намирења поверилаца.

По Закону о стечају рок за извршење плана реорганизације не може бити дужи од пет година од дана почетка примене.

У погледу садржине Извештаја о економско-финансијском положају дужника који се подносио уз предлог за поравнање морала је бити и приложена релевантна документација из које се могло на несумњив начин закључити да је поравнање могуће и вероватно, те да ће дужник моћи да испуни преузете обавезе, те је у том смислу била обавеза достављања списка поверилаца и дужникових дужника, са назнаком основа и висином њихових дуговања, као и списак поверилаца са правом одвојеног намирења и списком имовине на којој су та права конституисана, као и списком ствари, које не припадају стечајном субјекту.

За разлику од Закона о принудном поравнанњу, стечају и ликвидацији, Закон о стечајном поступку, а нарочито Закон о стечају, проширују листу обавезних елемената, па тако по Закону о стечајном поступку план реорганизације у погледу садржине треба да садржи увод уз кратко објашњење у погледу делатности дужника, као и о околностима услед којих је дошао у финансијске тешкоће, такође је обавезе навођење мера и средстава које ће се примењивати у плану реорганизације, висину новчаних износа или имовину која ће служити за потпуно или делимично намирење свих врста поверилаца према исплатним редовима, начин намирења и рок намирења потраживања, навођење имовине која је заложена или имовину коју треба продати, рокове који су предвиђени за извршење плана реорганизације, чланове управе у реорганизацији и списак стручњака, износе њихових надокнада, годишње финансијске извештаје у последњих пет година, очекиване финансијске пројекције, извештаје о новчаним токовима за последњих пет године, процену новчаног износа који би се добио банкротством стечајног дужника и датум почетка примене плана.

План реорганизације по Закону о стечају има нове ставке које се односе на детаљну листу поверилаца са поделом на класе поверилаца и критеријуме формирања, при чему се сва права поверилаца остварују искључиво у складу са

одредбама усвојеног плана реорганизације уз укључивање ситуације када план није у потпуности извршен или је извршење обустављено, име независног стручњака који ће пратити спровођење плана у интересу свих поверилаца обухваћених планом, начин на који ће то лице обавештавати повериоце о спровођењу плана реорганизације, износе и динамику исплате награде за његов рад, годишње финансијске извештаје за последње три године са мишљењем ревизора, ако су били предмет ревизије, извештај о новчним токовима за период извршења плана реорганизације, рок спровођења плана који не може бити дужи од пет година, предлог за именовање стечајног управника и чланова одбора поверилаца, ако је планом предвиђено њихово ангажовање. Осим тога, такође је предвиђено да подносилац плана реорганизације истовремено са подношењем плана поднесе и органу за заштиту конкуренције, те је неопходно да од истог добије потребну сагласност.

Евидентна разлика између Закона о стечајном поступку и Закона о стечају у односу на Закон о принудном поравнању стечају и ликвидацији је та што ЗППСЛ не улази у суштину дужникових тешкоћа, те само омогућава дужнику да измири своје обавезе према повериоцима у смањеном износу и такође полази од претпоставке да се дужник неће променити и да ће своје пословање наставити као у прошлости. С друге стране, по одредбама Закона о стечајном поступку и Закона о стечају, план реорганизације представља метод оживљавања, ревитализовања дужника мерама које су предвиђене самим планом, као и могућност ефикаснијег и рентабилнијег пословања дужника у будућности. Таква интенција произилази из самих мера предвиђених планом и то располагања имовином стечајног дужника, статусних промена, успостављањем нових финансијских релација са повериоцима, начином намирења потраживања и улагања стечајног дужника.

Статусне промене су исто тако значајан сегменте реорганизационог миљеа, по новом Закону, али оне једино могу бити реализоване на начин и под условима прописаним Законом о привредним друштвима, али би у плану реорганизације те мере морале бити детаљно описане и у погледу процедуре и рока извршења.

Следеће значајна разлика законске регулативе постојећих законских решења огледа се у самом поступку отварања и непосредног провођења реорганизационих института. По Закону о принудном поравнању, стечају и

ликвидацији поступак је спроводило стечајно веће / веће поравнања, које је када установи да су испуњени услови за покретање поступка принудног поравнања, доносило решење о томе, одређивало рочиште, објављивало оглас, те давало обавезна упутства стечајном управнику у вези провођења самог поступка. Стечајно веће је могло одбацити предлог за принудно поравнање, уколико исти садржи суштинске недостатке, а они нису били отклоњени у остављеном року. Веће поравнања је могло да обустави поступак принудног поравнања ако предлагач не уплати одређени предужам, утврди да не постоје услови за спровођење поравнања те ако дужник поступа противно условима из поравнања, односно исти повуче.

По Закону о стечајном поступку стечајни судија није могао одбацити план реорганизације, уколико исти садржи недостатке, а они нису били отклоњени у остављеном року, али је могао да наложи стечајном дужнику да поступа по плану, да овлашћење стечајном управнику да преузме стечајног дужника, настави поступак банкротством, односно оновчавањем имовине стечајног дужника.

Према Закону о стечају, поступак спроводи стечајни судија који одржава рочиште за разматрање плана реорганизације и гласање од стране поверилаца у року од 20 дана од дана подношења плана реорганизације.

У том међупростору би се могло изнаћи једно конзистентно и целисходно решење, које истина није предвиђено законом, али је плодотворно, а то је *да се предлагачу наложи да уплати одређени предужам за намирeње неопходних трошкова, обиром да се дешава да средства на рачуну стечајног дужника или нема, или су то мизерна средства која нису довољна за покриће неопходних трошкова*. Из тог једноставног потеза можемо увидети озбиљност предлагача и његових намера око самог поступка реорганизације. То је најбољи сигнал будућих дешавања.

Закон о стечају предвиђа таксативно разлоге због којих се план реорганизације може одбацити. Ту се помињу отклоњиви и неотклоњиви недостаци. Неотколоњиви су уколико је план реорганизације поднет од стране неовлашћених лица, или није поднет у законском року, док су сви остали недостаци отклоњиви. Ово је једно доста широко тумачење и често се у пракси намерно или ненамерно злоупотребљава од стране подносиоца планова, а

дефинисано је у члану 156. Закон о стечају. Међутим, у пракси подносилац плана доста често поступи по налозима суда, али на неодговарајући начин, и то често више пута. У оваквим ситуацијама сврсисходно је налоге за уређење редуковати, те већ након друге достављене неодговарајуће допуне, план реорганизације би требало одбацити.

Уколико пак стечајни судија одреди меру утврђивања тачности података из предлога плана реорганизације који би извршио стечајни управник, који даје мишљење да је план реорганизације неизводљив и да је заснован на неком будућем неизвесном догађају за који је савим извесно да се неће десити, стечајни судија мора одмах дати налог предлагачу за уређење у примереном року. Тек по непоступању предлагача план се може одбацити. У појединим ситуацијама стечајни судија може да одреди меру утврђивања тачности података из предлога плана реорганизације коју би извршио стечајни управник, који евентуално да мишљење да је план неизводљив и да је заснован на неком будућем неизвесном догађају, за који је сасвим извесно да се неће десити, стечајни судија мора дати предлагачу налог за уређење у примереном року и тек по непоступању предлагача план се може одбацити. Међутим, уколико стечајни управник након детаљне анализе свих економско-финансијских параметара, поднесе извештај да план реорганизације није изводљив, тај се извештај мора изнети на рочишту за гласање о усвајању истог, да би се повериоци упознали са наводима. Повериоци имају могућност да изгласају и овакав план, али би то водило у злоупотребу овог института, а суд би аболирао незаконистост и злоупотребе института реорганизације и самим тим би омогућио предлагачу таквог плана реорганизације обману већине повериоца, који нису довољно едуковани, а и правно су неуки да препознају овакве случајеве. Изгласавање неизводљивог плана реорганизације је класична и директна злоупотреба института реорганизације, и у пракси би требало максималну пажњу посветити економској анализи свих приоритетних фактора од којих у највећој мери зависи успех плана реорганизације, али и њихово образложење дати у одговарајућој анализи, а не само рећи у пар реченица да је план реорганизације изводљив.

Само рочиште за по предложеном плану, сходно одредбама Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, се одвијало тако да би представник

дужника излагао економско-финансијско стање дужника, а испитивале су се и пријаве потраживања од стране представника дужника. Призната потраживања је могао оспорити управник принудног поравнања, или неко од поверилаца. Повериоци би потом гласали /могуће је и писменим путем/, а право гласа нису имали различни повериоци за део који је покривен заложним правом, излучни повериоци и повериоци који су своја потраживања намиривали из трошкова поступка као што су радници за зајамчене личне дохотке и лица са потраживањима која су настала по основу повреда на раду и који су се исплаћивали из трошкова стечајног поступка.

По Закону о стечајном поступку гласање се обављало сразмерно висини потраживања поверилаца, и могло је да се обавља и писменим путем. У случају оспореног потраживања стечајни судија је могао извршити процену висине потраживања у сврху гласања и гласање се вршило у оквиру класа поверилаца која су се делила на основу различних права и права приоритета намирења, а могле су се формирати и додатне класе поверилаца под одређеним условима. Нису гласали они повериоци из класе која по Плану реорганизације треба да буде у целости намирена.

По Закону о стечају гласање се обавља сразмерно висини потраживања поверилаца и такође може да се обавља и писменим путем. Када је потраживање оспорено или неистинито, стечајни судија може извршити процену висине потраживања у сврху гласања. Гласање се исто врши у оквиру класа поверилаца, која се деле на основу различних права и права проритета намирења, а могу се формирати и додатне класе поверилаца под одређеним условима.

Принудно поравнање по ЗПИСЛ се сматрало прихваћеним ако су за њега гласали повериоци чија потраживања износе више од половине потраживања поверилаца са правом гласа. Кда принудно поравнање одобри веће поравнања, оно је доносило решење у коме се налазила садржина закљученог принудног поравнања, односно утврђени проценат исплате повериоцима са роковима плаћања, те списком поверилаца чија потраживања нису оспорена, са знаком утврђених и смањених износа њихових потраживања. Таквим решењем су се могле одредити привремене мере обезбеђења које су се састојале у забрани исплате са рачуна дужника, у случајевима одређеним овим Законом. Решење о



принудном поравнању је имало снагу извршне исплате за сва потраживања поверилаца чија су потраживања утврђена. Услови из поравнања су се односили и на повериоце који нису учествовали у поступку, као и према повериоцима који су чествовали у поступку, а њихова потраживања су била оспорена, ако у међувремену издејствују правоснажну пресуду у своју корист.

По Закону о стечајном поступку и Закону о стечају, план се сматрао усвојеним у једној класи ако су за њега гласали повериоци који имају обичну већину потраживања у тој класи и ако га на тај начин прихвате све класе поверилаца. Планом се могло предвидети и намирење веће од номиналног износа као надокнада за продужење исплате, с тим да су повериоци више класе могли примити средства која надмашују њихова потраживања тек када су повериоци ниже класе у целости намирени. Усвојени план је имао снагу извршне исправе, а могао се мењати на начин на који је и донет, што је била последица чињенице да је суд и даље спроводио поступак стечаја у реорганизацији

На веома сличан начин наведена питања третира и Закон о стечају, с тим да су нешто флексибилнији рокови и начин поступања предлагача у смислу констатованих недостатака плана. Међутим, овде је умесно приметити једну доста дискутабилну чињеницу, која се показала у одређеном делу, као проблематична у пракси, а то је да се планом предвиђа да је план усвојен у класи за коју је предвиђено да ће повериоци те класе бити у потпуности намирени пре самог почетка примене плана реорганизације.

Наше је мишљење да пи предлагач плана реорганизације морао дати чврсте гаранције за намирење ове класе поверилаца. У супрутном могуће је да ови повериоци у извршном поступку траже намирење својих потраживања, обзиром да план реорганизације има снагу извршне исправе, али се у том случају отвара питање начина извршења и самог поступка, што све може довести усвојени план реорганизације у егзистенцијалну кризу, дезавуистаи спроведени поступак од стране суда и угрозити осталим повериоцима њихова потраживања.

Следећа тачка којој ћемо поклонити пажњу приликом даље упоредне анализе актуелних Законских решења у погледу реорганизације ће бити праћење усвојеног плана, уочена непоступања или поступања супротна елементима из плана реорганизације те евентуална обустава поступка реорганизације.

У том смислу Закон о принудном поравнању, стечају и ликвидацији је прописивао да је сваки поверилац који је учествовао у принудном поравнању могао у року од шест месеци по истеку рока за извршење принудног поравнања поднети захтев већу поравнања да стави ван снаге закључено принудно поравнање.

По Закону о стечајном поступку стечајни управник је вршио надзор над применом одредаба Плана реорганизације и имао је право приговора суду и обавештавања суда и поверилаца о поступањима која су супротна усвојеном Плану реорганизације, што практично значи да је суд имао и даље активну улогу и после утврђивања да је исти усвојен од стране суда. То је практично омогућавало повериоцима брзо реаговање у смислу да су исти могли о неспоступању по усвојеном плану одмах известити суд и стечајног управника, након чега је суд у року од 10 дана од дана пријема обавештења заказивао расправу.

По Новом Закону о стечају повериоци који су обухваћени планом, као и повериоци чија су потраживања настала пре усвајања плана, а нису обухваћени планом, могу поднети предлог за покретање стечајног поступка уколико је план издејствован на преваран начин, или ако дужник не поступа по плану или поступа супротно плану реорганизације, ако се тиме битно угрожава спровођење плана реорганизације, а што се односи на негативно одражавање на новчане токове субјекта реорганизације, онемогућава субјекта да обавља пословну делатност и значајно се угрожава интерес једне или више класа поверилаца. Стечајни судија о том случају може ангажовати привременог стечајног управника ради утврђивања чињеница од значаја за оцену постојања стечајног разлога. Уколико се утврди постојање поменутих чињеница стечајни поступак ће се наставити путем банкротства.

### **7.6.2.3 Шта треба да садржи план реструктурирања и реорганизације**

Привредна друштва у Србији пате од неликвидности, презадужености и инсолвентности. Привредна друштва имају проблем неликвидности, презадужена су и нису у стању да обезбеде нове изворе средстава, дугови се тешко или уопште не сервисирају, услови задужености су неповољни, преговори са повериоцима су

неискрени и сложени, тешко је продати расположиву имовину, прописи у процесу стечаја често доводе до губитка власничких и управљачких права.

Приоритетно је потребно утврдити узроке који су довели до неликвидности и инсолвентности и дефинисати могућа решења за превазилажење насталих проблема у пословању. Најчешћи узроци који су условили проблем ликвидности и солвентности према Рађеновић, Д.(2014) су преинвестирање, смањење производње и промета услед неконкурентности и пада тражње, недостатак обртних средстава за текуће финансирање потреба, задуживање уз неповољне камате, изостанак креативности у пословању и доношењу одлука, изостанак праћења прилива и одлива средстава, раскорак између потраживања и измирења обавеза, губитак пословне етике привредног друштва и утицај екстерних фактора на пословање.

Пред привредним друштвом је питање како створити средства за извршење обавеза и како утицати и наћи решење да укупне обавезе не постану веће од укупне имовине. У таквим неизвесним пословним условима привредна друштва траже решења у преговорима са свим повериоцима, банкама, реструктурирању, покретању стечаја, консолидацији и реструктурирању на основу договора са повериоцима и налажење стратешког партнера и у покретању стечаја на основу унапред припремљеног плана реорганизације. Ради решења проблема и регулисања односа са повериоцима могуће су опције путем *Плана реструктурирања и консолидације пословања и Плана реорганизације у стечају или путем унапред припремљеног плана реорганизације*. Без обзира на намену, планови треба да се донесу на основу експертске аналитичке финансијске анализе узрока. Истовремено је потребно дефинисати и прецизирати круцијарне мере и дефинисати економске ефекте у будућем пословању.

*План реструктурирања привредног друштва.* План реструктурирања има за циљ да на основу утврђених економских узрока у пословању и финансијских обавеза дужника дефинише оперативне мере и донесу реалне одлуке за економско побољшање пословања привредног друштва. У плану се дефинишу: *пословни односи са партнерима изван стечаја или банкротства; прецизирају оперативне мере за консолидацију пословања; утврђују поуздани извори средстава за реализацију предложених мера и аналитички дефинишу рокови за извршење*

*обавеза према повериоцима.* Исти прецизира тржишну позицију и правце развоја, биланс стања и успеха, новчане и робне токове, односе са запосленим и друштвеном заједницом. Суштина плана је да се сачува власничка имовина и капитал привредног друштва или одложи и спречи покретање стечаја под условом да исти повериоци прихвате. У пракси се путем прихватања плана реструктурирања од стране поверилаца тежиште даје на креативну примену интерне или микроекономије у пословању привредног друштва у свим сегментима од набавке инпута преко примене стандарда у производњи и антиципативе контроле до избора тржишта и купаца уз измирење обавеза према повериоцима и постизања профитабилности у пословању. Путем интегрисаних економских односа и прецизно дефинисаних очекиваних резултата и извршења обавеза добијају дужници и повериоци под условом да је план реструктурирања објективно креиран и остварљив. Уколико план нема економске оправданости за реструктурирање привредног друштва, треба приступити процесу стечаја путем једног од облика реорганизације или уколико не постоје услови за даље пословање банкротству.

*План реорганизаије привредног друштва и његове карактеристике.* План реорганизације треба да прецизира да ли стечајни дужник иде у банкротство или економско оздрављење путем класичног или унапред припремљеног плана реорганизације.

Унапред припремљени план реорганизација заснива се на правној легислативи о стечају и његова садржина је детаљно прецизирана која је релевантна ако га раде експерти и одговарају за његову израду, доношење и реализацију. Планови су намењени за: правна лица са проблемима у пословању и када је на помолу отварање стечајног поступка; дужнике који су у стечајном поступку а желе да путем реорганизације унапреде пословање и спрече банкрот; већинске повериоце који желе ефикасније и у највећем износу наплате своја потраживања, власнике предузећа-дужника да сачувају имовину и капиал.

Дефнисана је и прецизирана је форма, методологија, садржај, разматрање, усвајање, примена, контрола и извештавање. Израда се врши уз надзор суда, судије, управника, поверилаца. Заснован је на закону, усвојени план је извршни, представља нови уговор и обавезан је за све учеснике.

На основу стечајне легислативе план штити и прати интересе поверилаца и даје значајне повољности за дужнике у реорганизацији. Правни основ унапред припремљеног плана реорганизације заснива се на Закону о стечају из 2009 и допунама и измена Закона о стечају из 2014, Правилнику о начину спровођења унапред припремљеног плана реорганизације и Правилника о утврђивању надлежности националног стандарда за управљање стечајном масом.

Закон о изменама и допунама Закона о стечају, који се примењује од августа 2014. године, уводи *новине у постојећу легислативу* и то.

Службене легитимације за стечајне управнике,

Нови начин избора стечајног управника методом случајног одабира,

Измене одредаба о Радњама од изузетног значаја,

Прецизирање појма разлучног повериоца и посебни заложни поверилац,

Уведен је нови четврти исплатни ред стечајних поверилаца,

Немогућност покретања стечајног поступка над привредним друштвима која су регистрована за производњу наоружања и војне опреме без претходне сагласности министарства надлежног за послове одбране,

Обавезе банака да без накнаде на захтев стечајног управника достављају бројеве свих девизних и динарских рачуна, све изводе у електронској форми са свих динарских и девизних рачуна, све уговоре о орочењу средстава стечајног дужника, као и све уговоре о сефу,

Прецизира се рок од када се могу оспоравати пријављена потраживања других поверилаца,

Измена одредаба о упућивању на парницу,

Пренос потраживања у стечајном поступку,

Мишљење комисије за заштиту конкуренције о плану реорганизације само за средња и велика предузећа.

Питање испуњености услова за *покретање стечајног поступка односно отварање истог је питање од изузетног значаја за привредна друштва и друштвену заједницу*. Поставља се питање *шта се дешава када наступи трајна неспособност плаћања, односно несолвентност*. У Француској директори предузећа морају пријавити надлежном Привредном суду и да сами услед постојања стечајног разлога покрену стечајни поступак. У нашим условима, након

наступања стечајног разлога, према важећем Закону о стечају и по изменама и допунама Закона о стечају из 2014. неће десити ништа по привредни амбијент земље. У Србији је преко седамдесет хиљада блокираних предузећа, а прошле године стечајни поступак покренут је у 182 предузећа. Логично је питање одрживости постојеће легислативе. Измене и допуне Закона о стечају нису решиле ово важно питање, као окосница релевантне легислативе. У Србији постоје предузећа која деценијама испуњавају услове за покретање стечајног поступка, а опет нису у стечају. Покретање стечајног поступка од стране дужника, је занемарљиво мало, а када се и деси, то је више иницирано одређеним интересима, а не постојећом методологијом приоритета легислативе стечајних поступака.

*Стечајни циљеви планова реорганизације.* Циљеви су: намирење поверилаца у краћем времену, у већем износу и уз мање трошкове; пружање могућности дужнику за опоравак и измирење дугова путем реорганизације; да дужник настави пословање, стиче приходе и штити запослене; реализације продаје имовине и наплати потраживања у року ради повољног намирења поверилаца (планови банкротства); да се сачувају производни ресурси ради већег уновчавања и обезбеди већи ниво намирења поверилаца у односу на поступак стечаја путем банкротства.

Планови реорганизације морају да ураде експерти и да одговарају за њихову поузданост и стручну заснованост. У пракси се дешавају случајеви да су планови необјективни, нису тржишно оријентисани, нису урађени у складу са стандардима у производњи и са економским параметрима, изостаје антиципативна контрола у реализацији и отклањању слабости у реализацији, нису реални извори средстава и пословни резултати, па су нереално изведени ставови о продуктивности, рентабилности и економичности пословања. Контролори код израде планова треба да су проверени стручњаци ради правилне оцене о реалности плана и могућности њихове реализације. Прецизно је потребно извести показатеље: ликвидности, задужености, инсолвентности, рентабилности пословања. Одговорност сnose стручњаци креатори и контролори и менаџери привредних друштава, судија, стечајни управник, консултант, ревизор и Агенција за спречавање конкуренције УППР.

У поступку реорганизације учесници су дужник, обезбеђени и необезбеђени повериоци (запослени, банке, добављачи, лизинг куће, пореска управа), суд и стечајни судија, стечајни управник, консултанти, овлашћени ревизор и Агенција за спречавање конкуренције. Доминантну одговорност треба да сноси стечајну управник, судија и овлашћени ревизор. Уколико су исти компетентни и одговорни онда је велика могућност за реализацију плана реорганизације.

*Реална опција је да ако дужник процени да постоје разлози за стечај исти покрене на време иницијативу за стечај по Унапред припремљеном плану реорганизације.* На тај начин дужник има честит однос према повериоцима да жели да настави пословање и измири обавезе из пословања или путем продаје имовине или банкротства. Дужник као подносилац плана реорганизације објективно сагледава узроке проблема и евентуална могућа решења, предвиђа мере за превазилажења проблема у пословању и предвиђа поступак да измирење својих обавеза, преговара са свим повериоцима о начину измирења својих обавеза. Путем УППР се пре отварања стечаја могу прецизирати односи и обавезе са повериоцима, вршити контрола пословања и сачувати имовина и капитал. *Дужник је дужан да понуди реалан, стручан и изводљив план реорганизације* и начин намирња обавеза како би добио подршку већине поверилаца и наставио са пословањем. Дужник план треба да ради са компетентним стручњацима или експертима јер је потребан мултидисциплинарни приступ, знање и искуство, искуство у преговорима са повериоцима и неутралност и објективност за анализу узрока пословања и предвиђања истог у наредном периоду. Дужник треба да процени реалност плана, да је искрен и честит, информише повериоце, добије мишљење и подршку највећих стечајних поверилаца, процени реалне изворе средстава, потребна обртна средства и њихове изворе и динамику прилива и плаћања обавеза према повериоцима.

*Садржај плана реорганизације.* Према Закону о стечају из 2014. „Реорганизација се спроводи ако се тиме обезбеђује повољније намирње поверилаца у односу на банкротство, а посебно ако постоје економско оправдани услови за наставак дужниковог пословања. Реорганизација се спроводи према плану реорганизације који се сачињава у писаној форми. План реорганизације

може се поднети истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка или након отварања стечајног поступка у складу са овим законом. *Ако се план реорганизације подноси истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка његов назив се мења у унапред припремљен план реорганизације, а садржина и поступак који се на њега примењује одређују се у складу са одредбама овог закона којима се то питање уређује*“ (Закон о стечају Србије, 2014).

У Закону о стечају у члновима од 156 до 173 илустровани су прописи о садржају плана са свим мерама и одредбама за реорганизацију. У садржају плана јасно су дефинисани 19 задатака и 7 допунских елемената који чине садржај плана. Најважније целине су мере и средства за реализацију плана, повериоци са поделом на класе, извори средстава за измирење обавеза, рокови за извршење обавеза, поступак продаје имовине са органима, финансијска предвиђања. Затим, накнадна потраживања, изјава већинских поверилаца, изјава стечајног дужника, поступак припреме плана, извештај ревизора и изјава о изводљивости и изјава о очекиваним битним догађајима у пословању. На основу предходних елемената дају се аргументовани докази да је реорганизација на основу унапред припремљеног плана рационалнија за наплату потраживања од банкрутства.

*Информације за израду плана.* Битне информације за израду плана су биланс стања и успеха, пословање у предходној години, преглед обавеза, потраживања, пописне листе, прегледи хипотека и заложних права, пословни план, ревизорски извештај, запосленост, извештај о пословању, финансијски и ревизорски извештаји у трогодишњем периоду. Битно је сагледати запосленост и ниво исплаћених зарада, обавезе према корисницима друштвених услуга, попис имовине, број акционара према власничкој структури и блокаде рачуна и судске спорове. Затим, аналитички извештај о узроцима лошег пословања, могућности измирења обавеза према повериоцима и очекиване будуће финансијске и пословне догађаје привредног друштва.

*Неке мере и извори средстава за реализацију плана реорганизације.* Законодавац је прецизирао мере за реализацију плана реорганизације као предвиђање отплате у ратама, намирење потраживања, уновчење имовине, затварање погона, раскид уговора, отпуст дуга, питање заложног права, давање имовине у залог и претварање потраживања у капитал. Предвиђене су мере



закључивања уговора о зајму, оспоравање потраживања, отпуштање запослених, уступање имовине за потраживања, измене аката стечајног дужника, статусне и правне промене, пренос имовине на одређене субјекте, поништење или издавање хартија од вредности и друге мере аналитички приказане. Поред навеених мера исте је потребно адресирати и оперативно спроводити. При чему предност треба дати мерама које дају конкретне економске ефекте за прилив средстава ради исплате поверилаца.

Основни извори средстава за реализацију плана реорганизације су нето добит из пословања, отпуст дуга, продаја слободне имовине, сопствена средства и наплата потраживања. Треба предвидети кредите код банака и на отпуст дуга код разлучних поверилаца, пореске управе и према запосленима. Услов за наставак пословања је обезбеђење потребних обртних средстава од кредитора.

*Интереси поверилаца.* Интереси необезбеђених поверилаца су висок ниво измирења обавеза, могућност добијања додатних обезбеђења и продаје депозита уз дисконт, контрола праћења реализације плана, информисност у периоду израде плана. Необезбеђени повериоци захтевају 100% измирење обавеза, заштиту потраживања, обрачун камата за време релизације плана, исплата камате за време одложеног периода, одложени период до годину дана, а отплату 5 година, обезбедити месечну динамику отплате, да се сачувају постојећа обезбеђења и добију нова. За повериоце је битно да се дефинише реални приход, трошкови и профит, обезбеђена обртна средства, позитиван новчани ток прилива и одлива по годинама, позиција код продаје и набавке, реалност норматива коришћења капацитета, производње и продаје на тржишту, нови уговорени послови и приходи, примена интерне економије у пословању.

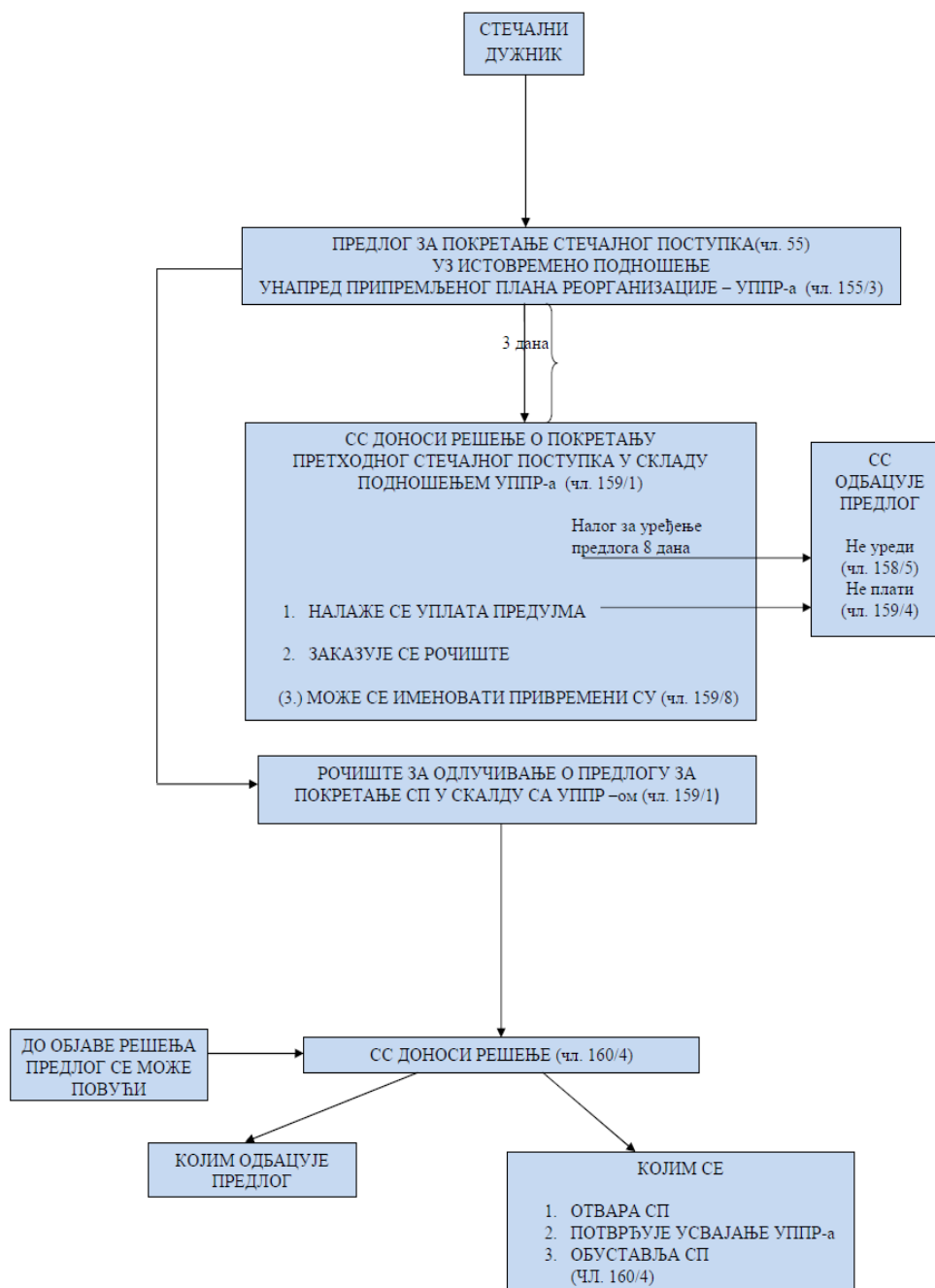
*Елементи пословног плана* зависе од делатности, особина дужника и циљева који се желе остварити у оквиру плана реорганизације. Пословни план треба да дефинише приходе и трошкове, статичку и динамичку финансијску анализу, финансијски и економски ток, показатеље пословне активности, показатеље покрића и солвентности. За израду пословног плана потребно је дефинисати очекиване трошкове израде и цене плана, израде ревизорског извештаја, трошкове независног ревизора и лиценцираног стечајног управника, мишљења комисије за спречавање нелојалне конкуренције и друге трошкове који

настају при изради плана. *Оцена је да план реорганизације и УППР су добар модел за регулисање и исплату обавеза према повериоцима, наставак пословања дужника, нови послови за повериоце, очување запослености и већи ниво наплате за повериоце. Исту треба спроводити само ако се експертски утврди да постоје услови за финансијски опоравак привредног друштва.*

#### **7.6.2.4 Унапред припремљени план реорганизације (УППР)**

Унапред припремљени план реорганизације је сасвим нов институт заштите поверилаца кога предвиђа Закон о стечају. Њега може поднети једино и искључиво стечајни дужник који је дужан да тако припремљен план поднесе суду са предлогом за покретање стечајног поступка, те да у истом наведе доказ о постојању неког од стечајних разлога из члана 11 предметног Закона, с тим да овде не постоје никакви рокови, будући да се ради о диспозицији самог дужника и сходно томе, унапред припремљени план реорганизације се подноси искључиво у случају када поступак стечаја још није отворен.

## РЕОРГАНИЗАЦИЈА ПУТЕМ УНАПРЕД ПРИПРЕМЉЕНОГ ПЛАНА РЕОРГАНИЗАЦИЈЕ – УППР-А



*Извор: Модификовано на основу приручника АЛСУ  
за стечајне управнике и Закона о стечају.*

*Графикон 12. Реорганизација путем унапред припремљеног плана реорганизације*

Овакав модалитет плана реорганизације је у суштини институт који претпоставља ограничен број поверилаца који могу да разумеју циљ, предвиђене

мере, примену, начин намирења и све доста компликоване економске институте ради намирења својих потраживања. Исто тако се полази од претпоставке да ће они разумети план и све што у њему пише.

На жалост, у пракси није тако. Повериоци су, осим већих предузећа која имају своју пословну логистику и која су у привредним околностима упозната са свим варијацијама на тему намирења својих потраживања, и мања предузећа, као и предузетници чијим оснивачима или статутарним заступницима често није јасно шта им се нуди, а веома често нису ни сагласни са одлагањем исплате својих потраживања на дуги рок из разлога економског опстанка на тржишту. Ситуација са физичким лицима је још компликованија из разлога што они најчешће немају никаква сазнања о појму реорганизације, ни каква права по основу ње могу да остваре.

Из напред реченог произилази да је такав план реорганизације идеално решење за ограничен број поверилаца који су спремни да се одрекну дела својих потраживања, на начин да се намире у одређеном временском периоду и у одређеном проценту од својих потраживања. Међутим, у случају постојања великог броја поверилаца, неопходно је да креатор плана учини детаљну анализу ефеката самог плана по сваком јединачном потраживању, исто презентује на доступан начин сваком повериоцу, та с њима постигне споразум о намирењу. То је најбољин начин да се током спровођења самог поступка постигне пуна синергија између свих учесника у Унапред припремљеном плану реорганизације.

Наша искуства у досадашњој пракси показују да дужници најчешће успевају да исходују сагласност већинских поверилаца у свакој класи да би обезбедили просту већину у свим класама, како би план био усвојен. У таквој ситуацији мањинским повериоцима не преостаје ништа друго него да се намире под условима под којим је усвојен унапред припремљен план реорганизације.

Исто тако у пракси се ови планови подnose од стране дужника који су у изразито великим финансијским проблемима, код којих су блокаде рачуна и дуготрајне и енормне, и увек је постојао неки од стечајних разлога који су предвиђени Законом о стечају, те су сами предлози били изнуђена решења за дужнике који су по сваку цену хтели да спасу предузеће и спрече банкротство. Предлози су рађени брзоплето, повериоци нису били упознати са суштином

плана, нити су учествовали у преговорима око спровођења реорганизације, што је у пракси резултирало многим проблемима.

Што се тиче обавезних елемената које мора да садржи унапред припремљени план реорганизације (при пек – *pre pack*), Закон о стечају шири листу обавезних елемената у односу на обичан план реорганизације, из разлога што овај план подразумева постојање високог нивоа свести свих учесника и њихову стварну вољу и жељу да он успе, те да се повериоци фактички и у целости намире, како је планом и предвиђено. Поред обавезујућих елемената, истоветних са „обичним“ планом реорганизације, *pre pack* мора садржати као обавезне елементе и одредбу којом се одређује да ће потраживање повериоца које није обухваћено одредбом плана о намирењу поверилаца бити намирено на исти начин и под истим условима као потраживање других поверилаца исте класе, потписану изјаву већинских поверилаца по вредности потраживања сваке планом предвиђене класе да су сагласни са садржином плана и да су спремни за његово усвајање, изјаву стечајног дужника о веродостојности података о информацијама наведених у плану, податке о поступку припреме плана реорганизације укључујући и податке о послатим обавештењима, доступности информација повериоцима и току преговора, ванредни извештај ревизора са стањем пословних књига утврђеним најкасније 60 дана пре дана подношења унапред припремљеног плана реорганизације суду, са са прегледом свих потраживања и процентуалним учешћем сваког повериоца у одговарајућој класи плана, изјаву ревизора или лиценцираног стечајног управника да је унапред припремљени план реорганизације изводљив, преглед обавеза чије се доспеће очекује у наредних 90 дана, као и начин намирења тих обавеза.

Овде је потребно скренути пажњу на озбиљност извештаја стечајног управника о изводљивости плана са детаљном и студиозном анализом узрока инсолвентности, њихове могуће отклоњивости, те детаљном анализом начина намирења поверилаца понаособ или уколико је исто преобимно оно бар по класама. Ово напомињемо из разлога што су у досадашњој пракси мишљења управника доста штурна, делом типска, која суштински ништа не значе, и ту су неопходне озбиљне промене.

Потребно нагласити да се у овом поступку не пријављују потраживања, већ сам дужник прави листу својих поверилаца, и ту се повериоци могу само уздати у савесност самог дужника. Међутим, за разлику од претходних Закона, Закон о стечају је овај проблем решио на начин да ће повериоци који нису били обухваћени планом бити на исти начин намирени и под истим условима као и повериоци њихове класе. То у пракси значи да мали повериоци могу заштитити своје интересе од евентуалних злоупотреба дужника или крупних поверилаца који су то можда постали из разлога што већина малих поверилаца није била присутна нити гласала за предложена решења из тако усвојеног плана.

Решење о покретању претходног поступка стечаја у складу са УППР-ом се доноси у року од 3 дана од дана подношење предлога за исти и заказује се рочиште за одлучивање и гласање о плану на које се позивају сви познати повериоци. Обавештење о рочишту за разматрање таквог плана реорганизације и гласање за исти се објављује на огласној табли Суда, у Службеном гласнику РС и три високотиражна листа која излазе на територији Србије.

По Закону о стечају током трајања претходног поступка који траје 30 дана, стечајни судија може по службеној дужности или на предлог заинтересованог лица наложити стечајном управнику да утврди тачност података из унапред припремљеног плана реорганизације које трошкове сноси подносилац. Такође, стечајни судија може одредити мере обезбеђења у року од 5 дана од дана подношења предлога, а које се односе на забрану извршења на обезбеђеној и неозбеђеној имовини стечајног дужника.

Код УППР-а такође разликујемо отклоњиве и неотклоњиве недостатке. Под отклоњивим недостацима се обично подразумевају недостаци у обавезним елементима плана које закон предвиђа, а који се могу прибавити у циљу комплетирања плана.

Међутим и отклоњиви недостаци могу постати неотклоњиви уколико дужник не може да прибави неки од обавезних елемената које план треба да садржи, као нпр. одлуку комисије за заштиту конкуренције или организације која штити друштвени капитал. У том случају стечајни судија може да наложи стечајном дужнику да у року од 8 дана изврши потребне исправке, а уколико исто

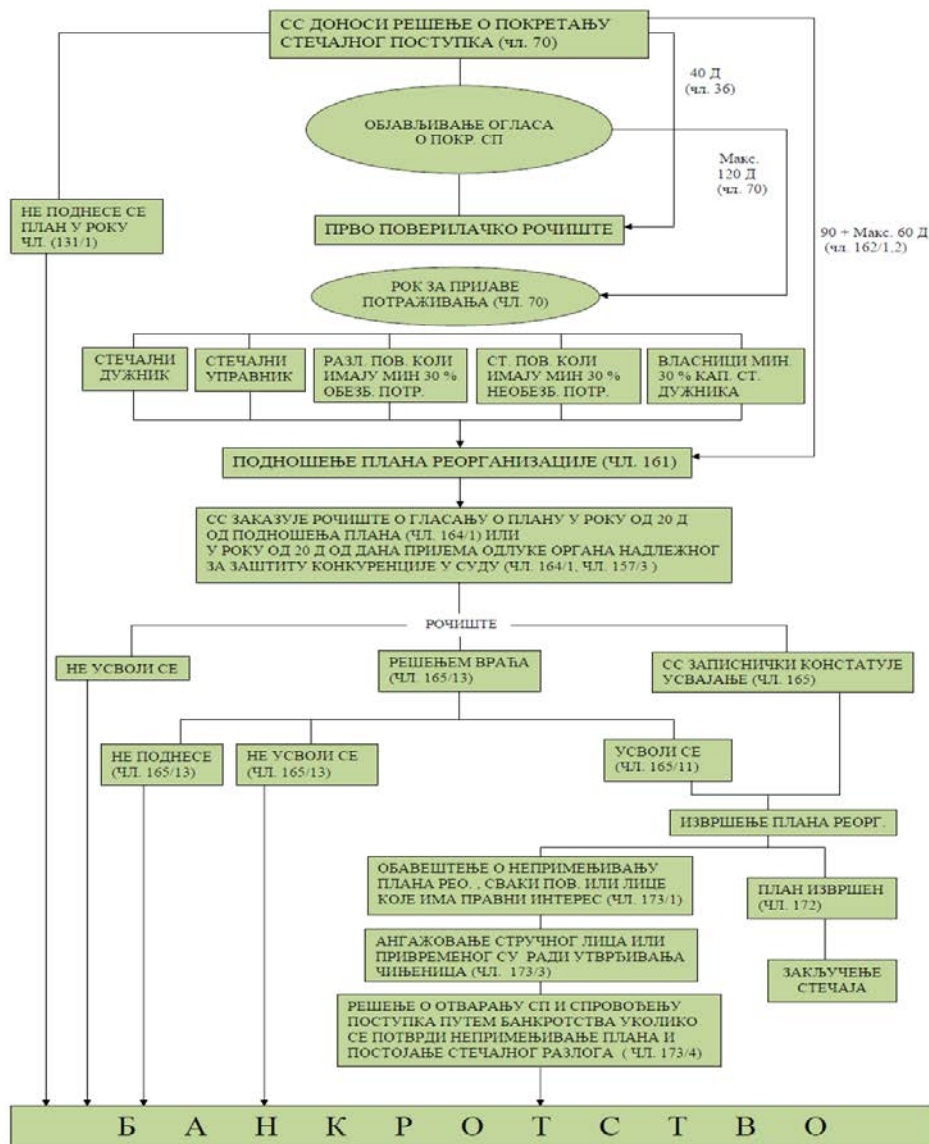
не учини предлог за покретање стечајног поступка у складу са унапред припремљеним планом реорганизације биће одбачен.

Унапред припремљени план реорганизације значи у суштини позив да се преговара са повериоцима о плану реорганизације и тражи прихватање тог плана пре подношења пријаве за стечај, а имајући у виду да са повериоцима договор може бити врло брзо постигнут, и из стечаја се веома брзо излази. Три кључна разлога представљају мотив за избор унапред припремљеног плана реорганизације, а то су: а) договор поверилаца, б) избегавање потпуног престанка делатности, и ц) очување пословања. Овај вид плана реорганизације је изузетно добро решење када дужник има ограничен број поверилаца, тако да је на суду да процени да ли је у поступку, који је претходио подношењу овог плана, дошло до поштовања свих релевантних норми Закона о стечају. Суд се не упушта у економску оправданост и изводљивост плана, али је тај задатак поверен стечајном управнику. Веома позитивна страна овог поступка се између осталог читује и у чињеници да овакав план елиминише потребу за накнадним преговарањем, а дужник ће пословати поново и трошкови ће бити знатно нижи него код класичне реорганизације или евентуално банкрота.

#### **7.6.2.5 Обични или класични план реорганизације**

Обични или класични план реорганизације се подноси након покретања поступка стечаја, и то је основна разлика између овог и унапред припремљеног плана реорганизације а који се подноси истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка. Такође је и рок за подношење обичног или класичног плана реорганизације преклузиван. План реорганизације садржи обавезне елементе прописане законом који су у основи идентични са елементима унапред припремљеног плана реорганизације осим елемената који су специфични за сам УППР, као и мере за његову реализацију.

## РЕОРГАНИЗАЦИЈА



*Извор: Модификовано на основу приручника АЛСУ за стечајне управнике и Закона о стечају.*

*Графикон 13. Класични план реорганизације*

Код овог плана реорганизације стечајни судија одређује Поверилачко рочиште решењем о отварању поступка стечаја. Уколико се на првом поверилачком рочишту не изгласа банкротство од стране скупштине поверилаца, тада се приступила изради плана реорганизације. План реорганизације се може поднети стечајном судији најкасније 90 дана од дана отварања поступка стечаја. То практично значи да уколико је прво поверилачко рочиште заказано 40 дана од дана отварања стечаја, за израду плана реорганизације преостало је још 50 дана.



Овај рок стечајни судија може да продужи највише за 60 дана, што значи да се план реорганизације може радити највише још 110 дана од дана одржавања тог поверилачког рочишта. Свако даље продужавање рока за подношење плана реорганизације, стечајни судија може да одобри само уз једногласну сагласност свих чалонава одбора поверилаца. Уколико ниједан план реорганизације није поднет у прописаном року, суд доноси одлуку о банкротству, а на основу тог решења стечајни судија доноси закључак о уновчење стечајне масе.

Искусвени показатељи говоре да оснивачи правних претходника стечајних дужника често узимају учешће у сачињавању планова реорганизације за своја посрнула предузећа. У великом броју случајева они не достављају планове реорганизације одмах, већ максимално користе продужење рока за достављањ истог, у исто време немајући јасне представе о појму плана реорганизације, о његовом циљу и сврси, односно приступају изради планова на крајње неозбиљан начин, а из разних разлога. Такође су у пракси дешава да постоје и такви стечајни дужници, који док су били активне фирме оптерећивани су од стране својих оснивача разним врло спорним и проблематичним пословима, а исто тако постоје и случајеви где су оснивачи и статутарни заступници користили готов новац добијен од пословних партнера и уплатом истог на рачун фирме на своје име постајали повериоци својих предузећа. На овај начин, као и са другим модалитетима, такви оснивачи се појављују као повериоци са већинским потраживањима у свим класама. Сем тога у пракси се дешавају и случајеви да за план реорганизације гласају повериоци који чине већину у свакој класи, а ради се о предузећима која су била субјекти приватизације и купљени су од стране једног истог правног или физичког лица. Планови реорганизације се састављају на начин да формално-правно поседују све законом тражене елементе, али су они тако конципирани да су немогући, неостварљиви и веома често засновани на будућим неизвесним околностима за које се може са сигурношћу на основу искуства претпоставити да не постоје реални изгледи за њихову реализацију. Уколико се заузме чврст став да стечајни судија не може улазити у економску анализу плана и улазити у економску остварљивост самог плана, биће дозвољена злоупотреба овог института од стране учесника у поступку. Не може се у овом случају говорити о оправданом или целисходном начину окончања стечајног поступка

усвајањем плана реорганизације, а на овај и овакав начин, јер се тиме фактички изигравају повериоци који несумњиво неће добити нити један проценат од својих потраживања, а неизбежно банкротство ће уследити најкасније за пет година на колико обично рок за измирење потраживања по плану увек предвиђа. По истеку рока од пет година, дужник може бити у много горем стању него што је био пре усвајања плана у смислу његовог имовинског стања, те ће наплата потраживања од стране повериоца бити уногоне отежана. Овакви оснивачи покушавају пролонгирањем банкротства да отупе оштрице којима су изложени од стране поверилаца и покушавају да се спасу од кривичног гоњења „заташкавањем“ правог чињеничког стања уз помоћ протеча времена. Улога стечајног управника у оваквим ситуацијама је изузетно незахвална, јер стечајни управник даје своје мишљење о оваквом плану на негативан начин, што изазива конфликт и стечајни управник ступа у конфронтацију и непријателски однос са предлагачем, па чак и са неким повериоцима којима такав план реорганизације одговара из неких разлога, док углавном за целокупан изузетно одговоран и врло копликован посао није наплатио своју награду, нити накнаду трошкова, јер по правила новца нема, па чак ни за трошкове оглашавања обавештења о времену и месту разматрања плана реорганизације и изгласавања истог. На крају цела процедура, која би требала бити изузетно озбиљна, студиозна и аналитична, претвара се у врло проблематичну, стресну и непријатну причу, а институт реорганизације у стечају као повољнијег начина за намирење поверилаца у целости се дезавуише.

На почетку примене Закона о стечају, стекао се утисак да су привредна друштва која се нађу у великим финансијским проблемима добила ефикасна средства у циљу редефинисања свог дужничког својства према повериоцима. Међутим, у пракси су утврђени проблеми у непосредној примени, због којих би требало извршити модификацију данашњих решења, како би привредна друштва могла доследном применом законских решења да сачувају економски живот уз очување имовине и радних места запослених. Досадашња искуства међутим показују да је делотворност овог института девалвирана разним модалитетима несавесног поступања актера у реорганизацији.

Решење за спречавање злоупотреба су у измени законских решења која морају бити у складу са реалним основама привређивања у данашњим условима и

самом тржишном амбијенту. Уз напред поменуто, потребно је истаћи да процес приватизације у Србији још није завршен, да је документација неадекватна и може пружити лажну слику о субјекту реорганизације и иста може обманути све учеснике који су дужни да се старају о брижљивом спровођењу усвојеног плана. Исто тако велики проблеми су се дешавали у процесу доношења планова реорганизације, где је неоправдано продужаван рок, власник је у том периоду обављао редовну активност, а пореској управи у том периоду није уопште достављан никакав извештај, што је само по себи злоупотреба овог института.

Такође, сврсисходно би било урадити правилник за израду Унапред припремљеног плана реорганизације, као и у што већој мери уједначити праксу везану за све сегменте класичног плана реорганизације.

У периоду од 2005. године, према подацима Агенције за лиценцирање стечајних управника, укупно су покренута 5.202. стечајна поступка, а поднето је и правоснажно усвојено 213 планова реорганизације. Од тог броја над 36 предузећа је успешно окончана реорганизација, над 40 предузећа поступак реорганизације није успео, и над истим је даљи поступак стечаја настављен путем банкротства, а 137 поступака реорганизације је још у току.

#### 7.6.2.6. Стечај и стечајни поступци у Србији (2009-2014).

У Србији је у периоду 2008–2014 године број стечаја смањен са 335 на 182 или за 45,7%. Број стечаја повећан је у Београду и Крагујевцу, а код осталих округа има тенденцију смањења.

Табела 15. Покренути стечаји у Србији по окрузима (2009–2014)

	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	Индекс
Београд	44	225	359	319	53	50	113,6
Ваљево	32	65	117	48	9	9	28,1
Зајечар	21	40	39	21	2	9	42,8
Зрењанин	9	35	36	14	0	3	33,3
Крушевац	19	100	82	85	13	21	110,5
Краљево	12	57	78	41	5	5	41,7
Лесковац	24	26	58	33	3	7	29,1
Ниш	22	97	94	79	23	11	50,0
Нови Сад	29	81	124	105	21	12	41,3
Панчево	20	39	47	38	4	2	10,0
Пожаревац	7	55	26	20	7	7	100,0
Сомбор	11	31	25	30	3	4	36,4
Срем. Мит	14	38	29	38	7	8	57,1

Суботица	37	64	79	43	5	8	21,6
Ужице	20	50	54	23	3	12	60,0
Чачак	14	50	67	44	7	14	100,0
Укупно	335	1053	1314	981	165	182	54,3

Извор: АЛСУ, 2015.

Табела 16. Покренути, закључени и обустављени стечајеви у Србији (2009–2014)

		2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	Индекс
Укупно	Покренути	335	317	1314	981	165	182	54.3
„	Закључени	166	317	510	645	467	255	153.6
„	Обустављени	17	31	69	102	75	20	117.6

Извор: АЛСУ, 2015.

Табела 17. Просечно време трајања стечајних поступака у Србији  
(Стање 8. 1. 2015)

	Трајање (ЗСП и ЗС) Број Трајање	Трајање (ЗППСЛ ЗСП) Број Трајање	Трајање (ЗС) Број Трајање
Активни	1850 3г 5м 4д	1893 3г 7м 17д	1602 2г 12м 0д
Обустављени	423 0 11 10	501 1 6 19	270 0 10 27
Закључени	2534 1 5 20	2850 1 11 15	1815 1 1 24
УКУПНО	4807 2 2 3	5244 2 6 7	3687 1 11 9

Извор: АЛСУ, 2015.

Табела 18. Стечајни поступци по годинама трајања у Србији  
(ЗППСЛ, ЗСП, ЗСП и ЗС) 2. 2. 2015.

Године	Активни	Закључени	Обустављени	Укупно
0–1	178	1214	295	1687
1–2	114	664	93	871
2–3	420	418	38	876
3–4	487	229	27	743
4–5	384	124	17	525
5–6	150	85	12	247
6–7	35	49	5	89
7–8	31	31	5	67
8–9	19	20	1	40
9–10	15	19	5	39
10–11	14	13	4	31
11–12	7	7	0	14
12–13	7	4	0	11
13–14	10	1	0	11
14–15	1	2	0	3
15–16	1	2	0	3
16–17	1	0	0	1
18–19	1	0	0	1
<b>Укупно</b>	<b>1875</b>	<b>2882</b>	<b>501</b>	<b>5259</b>

Извор: АЛСУ, 2015.

Од укупно 5259 предмета који су евидентирани у Агенцији, њих 2558 (активних, закључених и обустављених) траје мање од 2 године, 2699 стечајни

поступак траје од 2 до 15 година, (2 предмета су још увек активана и трају од 15 до 19 година (Т 1).

Табела 19. Стечајни поступци по годинама трајања (ЗСП, ЗС) 2. 2. 2015. год.

Трајање год.	Активни	Закључени	Обуспављени	Укупно
0–1	178	1213	295	1686
1–2	114	642	85	841
2–3	420	396	25	841
3–4	487	179	12	678
4–5	384	76	6	466
5–6	150	33	1	184
6–7	35	19		54
7–8	31	7		38
8–9	19	1		20
9–10	14	0		14
<b>Укупно</b>	<b>1832</b>	<b>2566</b>	<b>424</b>	<b>4822</b>

Извор: АЛСУ, 2015.

Трајања стечајних поступака за предмете покренуте по Закону о стечајном поступку и Закону о стечају показује да од укупно 4822 предмета, њих 2527 (активних, закључених и обуспављених) траје до 2 године, а 2295 предмета траје од 2 до 10 година (Т2).

Табела 20. Стечајни поступци по годинама трајања (ЗС) 2. 2. 2015. год.

Трајање год.	Активни	Закључени	Обуспављени	Укупно
0–1	178	1033	187	1400
1–2	114	433	60	607
2–3	420	257	17	694
3–4	487	109	4	600
4–5	384	14	1	399
5–6	2	0	0	2
<b>Укупно</b>	<b>357</b>	<b>1846</b>	<b>271</b>	<b>3702</b>

Извор: АЛСУ, 2015.

Трајање предмета покренутих по Закону о стечају показује да од укупно 3702 предмета, њих 2007 траје до 2 године, а за 1695 предмета године трајања су од 2–5 (Т3).

Повериоци најчешће сматрају да покретање поступка стечаја над презадуженим привредним субјектом неће донети ништа добро у смислу наплате њихових потраживања, а у самом стечају повериоци су релативно пасивни и знатан део њих пушта да се процеси одвијају без њихове контроле. Та неактивност углавном проистиче из перцепције повериоца да су стечајни

поступци (посебно у прошлом периоду) добрим делом *неефикасни*. Осим тога постоји и одређено, делом наслеђено из прошлих времена фаталистичко, непопуларно и нетачно поимање стечаја, које доприноси да се покретање стечаја види као апсолутни крај како за дужника, тако и за повериоце а у смислу њихових потраживања.

Табела 21. Компаративна анализа стечаја у ЕУ, УСА, Русији и Србији

ЕУ 28	2010.	2011.	2012.	2013.	Индекс
Аустрија	6657	6194	6266	5747	86,3
Белгија	9570	10224	10587	11740	122,7
Данска	6461	5468	5456	4993	77,3
Финска	2864	2944	2056	3131	109,3
Француска	51060	40506	59556	60787	119,0
Немачка	32060	30120	28720	26120	81,5
Грчка	355	445	415	392	110,4
Ирска	1525	1638	1684	1365	89,5
Италија	10089	10844	12311	14272	141,5
Луксенбург	918	961	1033	1016	110,7
Холандија	7211	7140	8616	9456	131,1
Норвешка	4436	4355	3814	4564	102,9
Португалија	5144	6077	8605	9300	180,8
Шпанија	4845	5910	7799	8934	184,4
Шведска	7546	7229	7737	8015	106,2
Швајцарска	6256	6661	6841	6495	103,8
Британија	17468	18467	17765	16013	91,6
Бугарска	700	685	363	1232	176,0
Хрватска	1501	4876	6922	6909	460,3
Чешка	5559	5880	7723	10325	185,7
Естонија	504	623	506	469	93,0
Мађарска	17487	30757	50224	47347	270,7
Литва	2407	813	881	818	34,0
Литванија	1496	1302	1354	1561	104,3
Пољска	665	762	908	915	137,6
Румунија	21692	22650	26807	29587	136,4
Словачка	830	870	866	880	106,0
Словенија	510	675	595	941	184,5
ЕУ	227814	244078	293380	293324	128,7
УСА	1593081	1410653	1221091	1071932	67,3
Русија	16000	12794	14072	13144	82,1
СРБИЈА	1053	1314	981	165	15,7

Извор: Corporate insolvency in Europe I ALSU

Укупан број стечаја предузећа у ЕУ је повећан у периоду 2010-2013 године за 28,9%, при чему у земљама Западне Европе за 10,2%, а у земљама Централне и Источне Европе за 89,3%. Од 28 земаља ЕУ у 6 је смањен број предузећа у стечају, а у 22 земље је значајно повећан. У САД, Русији и Србији смањен је број предузећа у стечају.

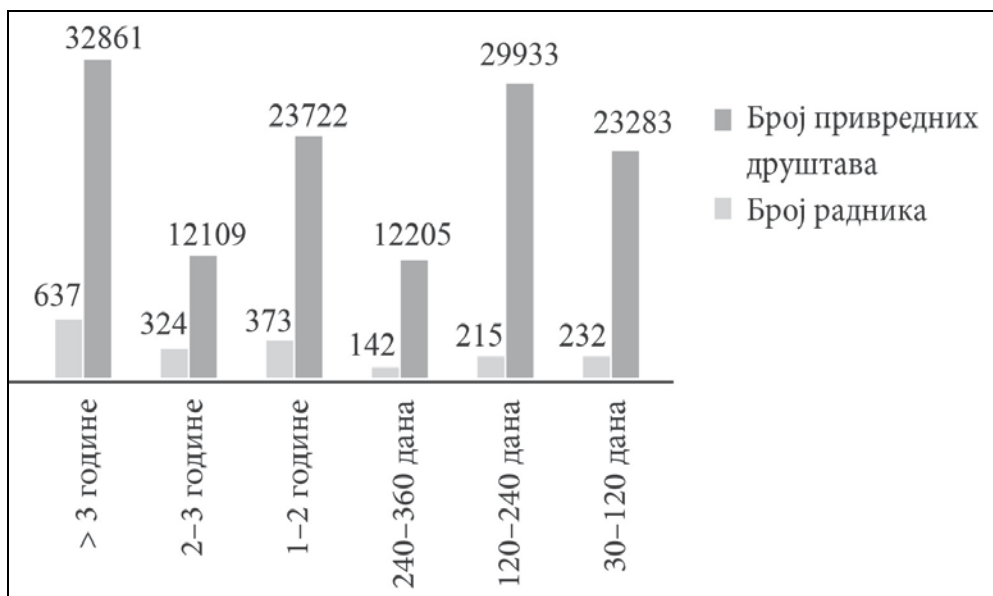
У сагледавању проблема функционисања стечајног система пошло се од анализе показатеља ефикасности стечајног поступка и то: (1) времена трајања, (2) степена намирења поверилаца и (3) висине трошкова спровођења стечајног поступка. Ови индикатори представљају уједно и најбољи начин праћења остварења циљева стечајног поступка.

У Србији стечајни поступак траје преко 2,7 године услед пробијања рокова од стране судова и других учесника, нефикасност и непоштовање судских налога, пасивности повериоца, пропуста и квалитета рада стечајних управника и судија, недовљна обученост управника и надзор над радом стечајних управника и судија.. На трошкове стечајног поступка утиче дужина трајања поступка, преформасе и стање дужника и ниво решености имовинских односа. Степен измирења је низак услед непостојања подстицаја повериоцима, менаџмента да на време покрену стечајни поступак, високи трошкови предујма за подношење предлога за покретање стечајног поступка. Често повериоци немају интереса да покрену стечајни поступак или су трошкови поступка високи. Потребно је легислативом креирати решење за убрзано спровођење стечајног поступка. Од квалитета рада стечајних управника и судија, надзора над њиховим радом и сношења одговорности за одуговлачење или неспровођење правовременог стечаја зависи ефикасност спровођења стечаја привредних друштава.

Табела 22. Показатељи ефикасности стечајног поступка по земљама

Држава	Степен намирења (%)	Време трајања (Г)	Трошкови стечајног поступка (% од вредности имовине)
Велика Британија	84.2	1.0	6
САД	76.7	1.5	7
Немачка	52.2	1.2	8
Словенија	44.5	2.0	8
Хрватска	30.5	3.1	15
Русија	28.2	3.8	9
Србија	25.4	2.7	22
Чешка	20.9	6.5	15
Бугарска	32.1	3.3	9
Румунија	29.5	3.3	9
ОЕЦД	68.6	1.7	8.4

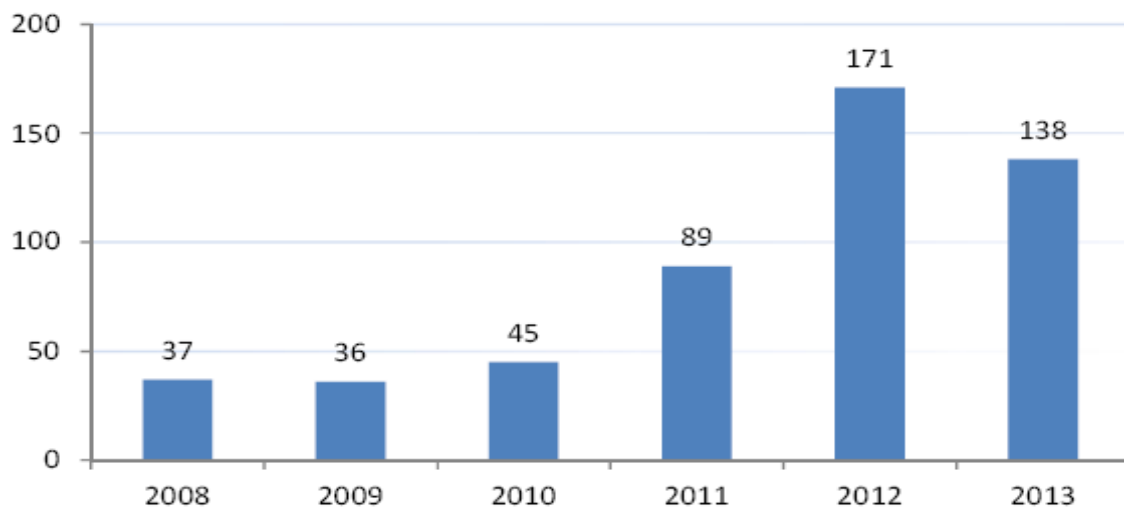
Извор: Светска банка.



*Графикон 14. Број привредних друштава са блокираним рачунима и број запослених у њима*

Присутно је да је степен намирења поверилаца релативно низак. То говори о изразитој несолвентности предузећа у предстечајном поступку. Степен намирења поверилаца од 2005. године је бољи. У периоду до 2005. године стечајни поступци су трајали у просеку око 7,4 година, док је увођењем прво Закона о стечајном поступку, а затим и Закон о стечају тај период знатно смањен, а тренутно је око 2.3 године.





Извор: ACCУ

Графикон 15. Број притужби на рад стечајних управника 2008–2013.

Број притужби на рад стечајних управника је повећан у периоду 2008-2013 године са 37 на 138 или за 3,7 пута. Суперревизори су констатовали да је број неправилности у раду контролисаних стечајних управника смањен са 37% у 2011 години на 9% у 2013. години.

## **7.7. МОДЕЛ УНАПРЕД ПРИПРЕМЉЕНОГ ПЛАНА РЕОРГАНИЗАЦИЈЕ ПРИВРЕДНОГ ДРУШТВА**

Са економско – правног аспекта битно је креирати интегисани модел за успешно вођење стечајног поступка(Ђукић, Д.и сар.). Успех у стечајном поступку зависи од примене економских и других знања и правне легислативе у пракси. Потребно је да се са појавом инсолвентности привредног друштва покрене правовремено стечајни поступак који је економски – правно целисходан са аспекта привредног друштва, поверилаца и друштва у целини. Са економског аспекта треба водити рачуна о трошковима, краћем времену трајања стечаја и степену намирења потраживања стечајних поверилаца. Банкротство стечајног дужника или његова реорганизација спроводи се над дужником који је неспособан за плаћање. Научне верификације и прагматична решења говоре да се реорганизација са унапред припремљеним планом реорганизације привредног друштва највише примењује у државама са развијеном економијом. Примена унапред припремљеног плана реорганизације у САД, одакле смо преузели решења у нашем законодавству, дала је позитивне ефекте са асекта економског опоравка привредних друштава, јер се истим квалитетно редефинишу дужничко поверилачки односи дужника са повериоцима и решавање проблема путем статусних промена. У складу са предходним ставом присутна је и дефиниција да се под реорганизацијом подразумева намирење поверилаца према усвојеном плану реорганизације и то квалитетним редефинисањем дужничко поверилачких односа између привредног друштва или дужника и поверилаца као и статусним променама дужника или на начин који је дефинисан у плану реорганизације.

У раду смо одабрали прагматични Модел унапред припремљеног плана реорганизације привредног друштва „Марко Експорт” са циљем да у сажетом облику и поступку илуструјемо примену плана реорганизације у пракси.

### **7.7.1 Делатност привредног друштва**

Привредно друштво „Марко Експорт“ као стечајни дужник подноси предлог за покретање стечајног поступка на основу *унапред припремљеног плана реорганизације*. Привредно друштво као предлагач покретања стечајног поступка реорганизације у складу са унапред припремљеним планом реорганизације

констатује да је пред Привредним судом у Крагујевцу покренут претходни стечајни поступак предвиђен због трајније неспособности плаћања.

Закон о стечају дефинисано је да стечајни дужник може поднети план реорганизације при чему, трошкови креирања и подношења плана представљају трошак стечајног поступка. Предлагач је лице чији оснивачи имају правни интерес да се спроведе стечајни поступак реорганизацијом у складу са унапред припремљеним планом реорганизације, при чему је ово и у интересу поверилаца. Предлагач сматра да је спровођење реорганизације над стечајним дужником, у интересу оснивача стечајног дужника и у интересу поверилаца стечајног дужника, а посебно у интересу државе, јер се реорганизацијом чува правни субјективитет привредног друштва и обезбеђује настављање привредне активности у пословању привредног друштва.

Извршењем унапред припремљеног плана реорганизације реализовала би се исплата свих дуговања према повериоцима и према запосленима. План реорганизације је у основи *санациони план* чији је циљ санација стечајног привредног друштва односно дужника. После закључења стечајног поступка, стечајни дужник остаје правни носилац свог субјективитета и наставља редовно пословање. Планом се жели одстранити неспособност за плаћање, односно презадуженост стечајног дужника. Планом реорганизације предвиђа се низ финансијских, организационих и правних мера и поступака које би стечајног дужника требало да оспособе за даље успешно и профитабилно пословање. Повериоци ће се намиривати из готовинских средстава, које обезбеђује стечајни дужник обављањем својих редовних делатности и наплатом потраживања од својих дужника.

Унапред припремљени план реорганизације је у суштини нови уговор којим се редефинишу односи стечајног дужника и његових поверилаца и укупно уређење односа у привредном друштву ради пословања у тржишним условима. Предлагач привредно друштво подноси Привредном суду у Крагујевцу елаборат којим предлаже спровођење стечајног поступка реорганизацијом у складу са унапред припремљеним планом реорганизације. Садржина плана реорганизације уређена је Законом о стечају, Националним стандардом број 6 о подацима које

треба да садржи план реорганизације, као и Правилником о начину спровођења унапред припремљеног плана реорганизације и садржаја тог плана.

Привредно друштво „Марко Експорт”, је друштво са ограниченом одговорношћу. Основано је 1990. године као доо. Делатност је трговина на велико чврстим, течним и гасовитим горивима. Уписано је у Регистар Агенције за привредне регистре и усаглашено са Законом о привредним друштвима код Агенције за привредне регистре из 2006. године. Оснивачки капитал уписан је код Агенције за привредне регистре у износу од 2.001.236,30 Еура и састоји се од новчаног капитала у износу од 4.772,35 Еура и неновчаног капитала у износу од 1.996.464,01 Еура. Оснивач друштва је: Д. Марјановић са 100% власништва. Директор привредног друштва јесте Р. Витковић и број запослених на крају 2011. је 51.

### 7.7.2 Финансијски извештај о пословању привредног друштва

*Анализа финансијског положаја.* Привредно друштво је од 9. 04. 2012. године у блокади текућег рачуна више од годину дана и обуставило је сва плаћања према повериоцима.

Табела 23. Финансијски извештај за период 2009–2011. године  
– БИЛАНС СТАЊА

Позиција	2009.		2010.		2011.	
	000 дин	%	000 дин	%	000 дин	%
<b>АКТИВА</b>						
<b>А. СТАЛНА ИМОВИНА</b>	<b>163,677</b>	9,7	<b>135,516</b>	7,6	<b>117,965</b>	6,8
I. НЕУПЛАЋЕН УПИСАНИ КАПИТАЛ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
II. GOODWILL	0	0,0	0	0,0	0	0,0
III. НЕМАТЕРИЈАЛНА УЛАГАЊА	0	0,0	0	0,0	0	0,0
IV. НЕКРЕТНИНЕ, ПОСТ, ОПРЕМА И БИОЛОШКА СРЕДСТВА	163,677	9,7	135,516	7,6	117,965	6,8
1. Некретнине, постројења и опрема	163,677	9,7	135,516	7,6	117,965	6,8
2. Инвестиционе некретнине	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3. Биолошка средства	0	0,0	0	0,0	0	0,0
V. ДУГОР. ФИНАН. ПЛАСМАНИ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
1. Учешћа у капиталу	0	0,0	0	0,0	0	0,0
2. Остали дугорочни финанс. и пласмани	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Б. ОБРТНА ИМОВИНА</b>	<b>1,528,997</b>	90,3	<b>1,647,791</b>	92,4	<b>1,613,290</b>	93,2
I. ЗАЛИХЕ	928,321	54,8	940,265	52,7	951,599	55,0
II. СТАЛНА СРЕД. НАМ. ПРОДАЈИ И ПОСЛОВ. КОЈА СЕ ОБУСТАВЉА	0	0,0	0	0,0	0	0,0
III. КРАТКОР. ПОТРАЖИВАЊА,	600,676	35,5	707,526	39,7	661,691	38,2

<b>ПЛАСМАНИ И ГОТОВИНА</b>						
1. Потраживања	315,369	18,6	467,995	26,2	492,170	0,6
2. Потраживања за више плаћен порез на добитак	0	0,0	8,195	0,5	9,645	0,6
3. Краткорочни финансијски планови	101,448	6,0	101,448	5,7	101,448	5,9
4. Готовински еквиваленти и готовина	1,152	0,1	279	0,0	0	0,0
5. Порез на додату вредност АВР	182,707	10,8	129,645	7,3	54,980	3,2
<b>IV. ОДЛОЖЕНА ПОРЕСКА СРЕДСТВА</b>	0	0,0	0	0,0	3,448	0,2
<b>В. ПОСЛОВНА ИМОВИНА</b>	<b>1,692,674</b>	<b>100,0</b>	<b>1,783,307</b>	<b>100,0</b>	<b>1,731,255</b>	<b>100,0</b>
<b>Г. ГУБИТ. ИЗНАД ВИСИНЕ КАПИТА.</b>	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Д. УКУПНА АКТИВА</b>	<b>1,692,674</b>	<b>100,0</b>	<b>1,783,307</b>	<b>100,0</b>	<b>1,731,255</b>	<b>100,0</b>
<b>Ђ. ВАНБИЛАНСНА АКТИВА</b>	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>ПАСИВА</b>						
<b>А. КАПИТАЛ</b>	<b>70,726</b>	<b>4,2</b>	<b>76,09</b>	<b>4,3</b>	<b>27,775</b>	<b>1,6</b>
<b>I. ОСНОВНИ И ОСТАЛИ КАПИТАЛ</b>	82,855	4,9	70,726	4,0	116,387	6,7
II. НЕУПЛАЋ. УПИСАНИ КАПИТАЛ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
III. РЕЗЕРВЕ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
IV. РЕВАЛОРИЗАЦИОНЕ РЕЗЕРВЕ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
V. НЕРАСПОРЕЂЕНА ДОБИТ	0	0,0	5,283	0,3	5,283	0,3
VI. ГУБИТАК	12,129	0,7	0	0,0	93,895	5,4
VII. ОТКУПЉЕНЕ СОПСТ. АКЦИЈЕ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Б. ДУГОР. РЕЗЕРВ. И ОБАВЕЗЕ</b>	<b>1,617,606</b>	<b>95,6</b>	<b>1,704,369</b>	<b>95,6</b>	<b>1,703,480</b>	<b>98,4</b>
I. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА	0	0,0	0	0,0	0	0,0
II. ДУГОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	177,095	10,5	177,401	9,9	85,537	4,9
1. Дугорочни кредити	32,931	1,9	20,934	1,2	38,915	2,2
2. Остале дугорочне обавезе	144,164	8,5	156,467	8,8	46,622	2,7
<b>III. КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ</b>	<b>1,440,511</b>	<b>85,1</b>	<b>1,526,968</b>	<b>85,6</b>	<b>1,617,943</b>	<b>93,5</b>
1. Краткорочне финансијске обавезе	142,891	8,4	116,706	6,5	120,266	6,9
2. Обав. по ос. сред. наме. продаји и сред. послов. које се обуст.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3. Обавезе из пословања	1,280,967	75,7	1,396,862	78,3	1,430,504	82,6
4. Обавезе по основу ПДВ и осталих јавних прихода	913	0,1	1,501	0,1	2,970	0,2
5. Обавезе по основу пореза на добитак	8,307	0,5	0	0,0	0	0,0
6. Остале краткорочне обавезе и ПВР	7,433	0,4	11,899	0,7	64,203	3,7
<b>IV. ОДЛОЖЕНЕ ПОР. ОБАВЕЗЕ</b>	4,342	0,3	2,929	0,2	0	0,0
<b>В. УКУПНА ПАСИВА</b>	<b>1,692,674</b>	<b>100,0</b>	<b>1,783,307</b>	<b>100,0</b>	<b>1,731,255</b>	<b>100,0</b>
<b>Г. ВАНБИЛАНСНА ПАСИВА</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>

Табела 24. Финансијски извештај за период 2009–2011. године  
– БИЛАНС УСПЕХА

Позиција	2009.		2010.		2011.	
	000 дин	%	000 дин	%	000 дин	%
<b>А. ПРИХОДИ И РАСХОДИ ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА</b>						
<b>I. ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>207,016</b>	<b>100,0</b>	<b>338,527</b>	<b>100,0</b>	<b>95,339</b>	<b>100,0</b>
1. Приходи од продаје	207,016	100,0	337,898	99,9	95,339	100,0
2. Приходи од активир. учинака и робе	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3. Повећање вредност залиха учинака	0	0,0	0	0,0	0	0,0
4. Смањење вредности залиха учинака	0	0,0	0	0,0	0	0,0
5. Остали пословни приходи	776	0,4	359	0,1	0	0,0

<b>II. ПОСЛОВНИ РАСХОДИ</b>	<b>239,812</b>	115,8	<b>348,484</b>	103,0	<b>135,190</b>	141,8
1. Набавна вредност продате робе	82,495	39,8	128,733	38,1	40,075	42,0
2. Трошкови материјала	29,745	14,4	46,101	13,6	28,178	29,6
3. Трошкови зарада, накнада и остали лични расходи	24,141	11,7	28,022	8,3	21,956	23,0
4. Трошкови амортизације и резервисања	29,002	14,0	28,161	8,3	22,037	23,1
5. Остали пословни расходи	74,429	36,0	117,467	34,7	22,944	24,1
<b>III. ПОСЛОВНИ ДОБИТАК</b>	<b>0</b>	0,0	<b>0</b>	0,0	<b>0</b>	0,0
<b>IV. ПОСЛОВНИ ГУБИТАК</b>	<b>32,020</b>	15,5	<b>10,227</b>	3,0	<b>39,851</b>	41,8
V. ФИНАНСИЈСКИ ПРИХОДИ	2,911	1,4	3,897	1,2	735	0,8
VI. ФИНАНСИЈСКИ РАСХОДИ	57,598	27,8	48,895	14,5	74,098	77,7
VII. ОСТАЛИ ПРИХОДИ	95,199	46,0	61,980	18,3	19,666	20,6
VIII. ОСТАЛИ РАСХОДИ	6,476	3,1	2,885	0,9	6,734	7,1
<b>IX. ДОБИТ ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА</b>	<b>2,016</b>	1,0	<b>3,870</b>	1,1	<b>0</b>	0,0
<b>X. ГУБИТАК ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА</b>	<b>0</b>	0,0	<b>0</b>	0,0	<b>100,282</b>	105,2
XI. НЕТО ГУБИТАК ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА	46	0,0	0	0,0	0	0,0
XII. НЕТО ДОБИТАК ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА	0	0,0	0	0,0	0	0,0
– ВАНРЕДНИ ПРИХОДИ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
– ВАНРЕДНИ РАСХОДИ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
– ДОБИТ ПО ОСНОВУ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
– ВАНРЕДНИХ СТАВКИ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
– ГУБИТАК ПО ОСНОВУ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
– ВАНРЕДНИХ СТАВКИ	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Б. ДОБИТ ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА</b>	<b>1,970</b>	1,0	<b>3,870</b>	1,1	<b>0</b>	0,0
<b>В. ГУБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА</b>	<b>0</b>	0,0	<b>0</b>	0,0	<b>100,272</b>	105,2
<b>Г. ПОРЕЗ НА ДОБИТА</b>	<b>590</b>	0,3	<b>0</b>	0,0	<b>0</b>	0,0
1. ПОРЕСКИ РАСХОД ПЕРИОДА	8,860	0,0	0		0	
2. ОДЛОЖЕНИ ПОРЕСКИ РАСХОДИ ПЕРИОДА	5,293	0,0	0		0	
3. ОДЛОЖЕНИ ПОРЕСКИ ПРИХОДИ ПЕРИОДА	0	0,0	1,413	0,4	6,377	6,7
<b>Б. НЕТО ДОБИТАК</b>	<b>0</b>	0,0	<b>5,283</b>	1,6	<b>0</b>	0,0
<b>Е. НЕТО ГУБИТАК</b>	<b>12,129</b>	5,9	<b>0</b>	0,0	<b>93,895</b>	98,5
И. ЗАРАДА ПО АКЦИЈИ	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>

*Анализа структуре пословних средстава.* У наредној табели илустровани су показатељи структуре средстава привредног друштва у периоду 2009–2011. године.

Табела 25. Структура средстава (%)

Р. бр	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Учешће сталних средстава у пословној имовини	9,7	7,6	6,8
2.	Учешће обртних средстава у пословној имовини	90,3	92,4	93,2
3.	Учешће нематеријалних улагања у пословним средствима	0,0	0,0	0,0
4.	Учешће основних средстава у пословним средствима	9,7	7,6	7,6
5.	Учешће дуг. Фин. пласмана у пословним средствима	0,0	0,0	0,0
6.	Учешће залиха у пословним средствима	54,8	52,7	55,0

7.	Учешће краткорочних потраживања у пословним средствима	35,5	39,7	38,2
8.	Учешће новчаних средстава у пословним средствима	0,1	0,0	0,0

У структури пословне имовине *стална средства* смањују учешће од 9,7% у 2009. на 6,8% у 2011. години. Учешће обртних средстава у пословној имовини повећано је са 90,3% на 93,2%. Учешће основних средстава у пословним средствима је мало и има смањење од 9,7% на 7,6%. Учешће залиха у пословним средствима кретао се од 54,8% до 55%, краткорочна потраживања бележе повећање са 35,5% на 38,2%, а учешће новчаних средстава и нематеријалних средстава је на занемарљиво ниском нивоу. Друштво поседује грађевинске објекте, некретнине, постројења, опрему и земљиште. У структури обртне имовине доминирале су залихе, потраживања и краткорочни финансијски пласмани.

*Анализом показатеља структуре средстава у 2011. години, може се констатовати да је значајно учешће сталних средстава, обртних средстава, основних средстава, дугорочних финансијских средстава, залиха и краткорочних потраживања у пословним средствима, док је учешће нематеријалних улагања, и новчаних средстава на нивоу статистичке грешке.*

**Анализа структуре извора средстава.** У структури пасиве од 2009. до 2011. године обавезе су повећале учешће са 95,6%, на 95,6%. Привредно друштво није имало губитак у 2010. години. У структури пасиве присутан је раст обавеза од 95,6% на 98,4% и исти се књижи на терет имовине, односно кроз исказивање губитка. Учешће сопственог капитала у укупним дугорочним изворима бележи опадања са 4,2% на 1,6%.

*Радио сигурности* свих поверилаца, показује степен укупне задужености власничког капитала и кретао се од 22,9 у 2009. до 0 у 2011. години. У 2009. години на сваки динар сопственог капитала долазило је 23 динара позајмљених извора. Полазећи од „златног правила изравнања ризика“ (дугови/капитал 1:1), можемо рећи да су са становишта показатеља повериоци стечајног дужника изложени ризику и да се ризик текуће несолвентности отклања кроз поступак реорганизацију друштва. Са аспекта позајмљених извора финансирања, може се оценити да су у целокупном периоду преовладавали извори краткорочног карактера.

Табела 26. Структура краткорочних обавеза (%)

Р. бр	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Краткорочне финансијске обавезе	9,9	7,6	7,4
2.	Обавезе из пословања	88,9	91,5	88,4
3.	Обавезе по основу ПДВ-а и осталих јавних прих.	0,1	0,1	0,2
4.	Остале краткорочне обавезе и ПВР	0,5	0,8	4,0
5.	Радио сигурности и свих поверилаца	22,93	0,00	0,00

У структури краткорочних обавеза доминантне су обавезе из пословања, са трендом раста и учешћем у интервалу од 88,9% у 2009. до 88,4% у 2011. години. Краткорочне финансијске обавезе имале су тренд опадања учешћа са 9,9% на 7,4% . Учешће ПДВ-а и осталих јавних прихода је у почетној години на нивоу 0,1%, а у последњој години износи 0,2%. Остале краткорочне обавезе и ПВР су забележиле променљив тренд учешћа у структури краткорочних обавеза и то у 2009. години 0,5%, у 2010. години 0,8%, а у 2011. години 4%. Током трогодишњег периода, присутан је раст обавеза из пословања и смањење краткорочних финансијских обавеза.

**Нето обртни капитал.** Са спекта финансијског положаја привредног друштва посматрано кроз формирање, употребу и кретање нето обртног капитала (НОК), присутна је неповољна финансијска структура привредног друштва током трогодишњег периода пословања. Сопствени нето обртни капитал кретао се од 82.855 хиљада динара у 2009. години, 70.726 хиљада динара у 2010. и 116.387 хиљада динара у 2011. години. Кретање сопственог НОК-а последица је исказаног губитка у 2011. години. Укупни нето обртни капитал имао је променљив тренд и кретао се од 57.308 хиљада динара до 60.203 хиљада динара, што показује да се друштво дугорочно задуживало. Илустровано кретање укупног нето обртног капитала имало је за последицу појаву недостајућег износа нето обртног капитала за финансирање пословања, који није могао бити финансиран краткорочним изворима, јер нису предузимане пословне мере за обезбеђивање краткорочних извора финансирања. Опадање вредности нето резултата узроковано је негативним вредностима исказаног пословног резултата који фигурира у пословним књигама друштва у посматраном трогодишњем периоду.



Табела 27. Нето обртни капитал (у 000 дин)

Р. бр	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Сопствени капитал (без умањења за губитак)	82,855	70,726	116,387
2.	Неуплаћени уписани капитал	0	0	0
3.	Добитак (Губитак)	-12,129	5,283	-88,612
4.	Сопствени капитал (1+2+3)	70,726	76,009	27,775
5.	Стална средства	163,677	135,516	117,965
6.	СОПСТВЕНИ НЕТО ОБРТНИ КАПИТАЛ (4+5)	234,403	211,525	145,740
7.	(Дугорочна резервисања)	0	0	0
8.	(Дугорочне обавезе)	-177,095	-177,401	-85,537
9.	УКУПНО НЕТО ОБРТНИ КАПИТАЛ (6+7+8)	57,308	34,124	60,203
10.	Залихе + АВР	928,321	940,265	951,599
11.	ВИШАК (НЕДОСТАЈУЋИ ИЗНОС) НЕТО ОБРТНОГ КАПИТАЛА (9+10)	985,629	974,389	1,011,802
12.	(Краткорочне финансијске обавезе)	-142,891	-116,706	-120,266
13.	Вишак (недостатак) краткорочних финансијских извора за финансирање залиха (11+12)	842,738	857,693	891,536

Исказани губитак у 2011. години износи 88.612 хиљада динара. У структури губитка доминантно учешће имају обавеза према повериоцима. Привредно друштво унапред припремљеног плана реорганизације није успео да изврши наплату потраживања према купцима за износ од 492.170 хиљада динара. Из структуре укупног губитка исказаног у билансу успеха, види се да је настао губитак по основу смањења разлике између набавне вредности продате робе и прихода од продаје.

### Показатељи солвентности

Табела 28. Коefицијенти солвентности

Р. бр.	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Степен покрића сталних средстава сопственим капиталом	0,43	0,56	<b>0,24</b>
2.	Степен покрића сталних средстава и залиха дуг. изворима	5,67	6,94	<b>8,07</b>
3.	Степен покрића залиха НОК-ом	16,20	27,55	<b>15,81</b>
4.	Степен задужености	0,96	0,96	<b>0,98</b>
5.	Рацио сопственог капитала	0,04	0,04	<b>0,02</b>

Покриће сталне имовине сопственим капиталом опао је у 2011. години на 0,21% у односу на почетну годину, при чему је имао негативан тренд покрића сопственог капитала од 0,24%. Солвентност друштва била је негативна у читавом периоду, јер је степен покрића сталних средстава сопственим капиталом био испод 100%, због погоршања услова пословања друштва. Покриће сталних средстава из залиха дугорочним изворима кретао се од 5,67% у 2009. до 8,07% у

2011.години. Вредност овог показатеља била на задовољавајућем нивоу у свим годинама посматраног периода. Степен покрића залиха НОК-ом, био је позитиван, при чему до опадања тренда долази у последњој години, што говори о неповољној позицији привредног друштва у погледу солвентности у тој години. *Степен задужености је висок* и креће е од 0,96% у 2009. години до 0,98% у 2011.години, а *рацио сопственог капитала показује низак степен* од 0,04% до 0,02%. *Солвентност привредног друштва била је незадовољавајућа током читавог периода.* Показатељи казују да је имовина била адекватно финансирана у 2009. години, а до поремећаја у изворима финансирања долази 2010. и 2011. године, што се одразило и на финансијску стабилност привредног друштва.

### Показатељи ликвидности

Табела 29. Коефицијенти ликвидности

Р. бр.	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Обртна средства према краткорочним обавезама	1,06	1,08	<b>1,00</b>
2.	Потраживања и новчана средства према кратк. обавезама	0,42	0,46	<b>0,41</b>
3.	<b>Новчана средства према краткорочним обавезама</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

*Општи рацио ликвидности* рачунат из односа обртне имовине и краткорочних обавеза је негативан са трендом колебања од 0.04 до 0,02. Значи, да у 2011. години сваки динар краткорочних обавеза није био покривен са 88 пара обртне имовине. Ако је условна нормала однос 2:1, може се констатовати да је однос обртне имовине према краткорочним обавезама током целокупног периода анализе био испод нормале. *Ригорозни рацио ликвидности* као однос обртне имовине умањене за залихе и краткорочних обавеза (условна нормала је однос 1:1) био на незадовољавајућем нивоу у односу на условну нормалу у читавом периоду пословања. *Коефицијент ликвидности I степена* (односно новчаних и еквивалентних средстава и краткорочних обавеза) био је на ниском нивоу. Вредност овог показатеља показује на значајан дефицит ликвидности у посматраном периоду. *Текућа ликвидност у читавом периоду показује да је друштво у непрекидној блокади више од годину дана и то од септембра 2010. године, што говори о ризику којем су изложени повериоци друштва.*

*Анализа рентабилности привредног друштва.* За оцену рентабилности коришћени су показатељи добијени из завршног рачуна привредног друштва. Предходно је, потребно размотрити величину и структуру прихода и расхода и основни показатељ обрта.

*Табела 30. Структура и динамика укупних прихода (%)*

Р. бр.	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Пословни приходи	67,8	83,7	<b>82,4</b>
2.	Финансијски приходи	1,0	1,0	<b>0,6</b>
3.	<b>Остали приходи</b>	<b>31,2</b>	<b>15,3</b>	<b>17,0</b>

У структури укупних прихода привредног друштва доминантно је учешће пословних прихода од 67,8% до 82,4%. Финансијски приходи у укупним приходима били су у повременом расту и кретали су се од 1% до 0,6%, док су остали приходи опадали од 31,2% на 17,0%.

*Табела 31. Структура и динамика укупних расхода (%)*

Р. бр.	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Пословни расходи	78,9	87,1	<b>62,6</b>
2.	Финансијски расходи	19,0	12,2	<b>34,3</b>
3.	<b>Остали расходи</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>

У структури пословних расхода доминирали су пословни расходи, који су се кретали од 78,9% до 62,6%. Финансијски расходи су били у сталном порасту са 19% на 34,3%. Остали расходи су занемарљиви и кретали су се од 2,1 до 3,1%.

*Табела 32. Структура и динамка пословних расхода (%)*

Р. бр.	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	Набавна вредност продате робе	34,4	36,9	<b>29,6</b>
2.	Трошкови материјала	12,4	13,2	<b>20,8</b>
3.	Трошкови зарада, накнада и остали лични расходи	10,1	8,0	<b>16,2</b>
4.	Трошкови амортизације и резервисања	12,1	8,1	<b>16,3</b>
5.	<b>Остали пословни расходи</b>	<b>31,0</b>	<b>33,7</b>	<b>17,0</b>

Највеће учешће у структури пословних расхода имају трошкови набавне вредности продате робе и крећу се од 34,4% до 29,6%. Растући тренд имали су трошкови материјала у пословним расходима од 12,4% до 20,8%. Остали пословни расходи у пословним расходима опадају са 31% на 17%. Трошкови амортизације варирају од 12,1% до 16,3%.

Табела 33. Структура и динамика нето резултата (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	2009.	2010.	2011.
1.	НЕТО РЕЗУЛТАТ ПРЕ ПОРЕЗА	1,970	3,870	<b>-100,272</b>
2.	Пословни резултат	-32,796	-10,227	<b>-39,851</b>
3.	Финансијски резултат	-54,687	-44,998	<b>-73,363</b>
4.	<b>Остали резултати</b>	<b>88,723</b>	<b>59,095</b>	<b>12,932</b>

Нето резултат привредног друштва имао је позитивну вредност у прве две године и негативну у 2011. години у износу од 100.272 хиљада динара. Негативна вредност нето резултата узрокована је високим негативним вредностима исказаног пословног резултата и финансијског резултата. На основу показатеља може се констатовати незадовољавајућа финансијска структура друштва. Друштво је остварило незадовољавајуће вредности краткорочне финансијске сигурности, ликвидности и солвентности, што је довело до предлога за отклањање финансијских тешкоћа применом инструмента унапред припремљеног плана реорганизације предвиђеног као најбољег решења за стечајног дужника и његове повериоце.

#### Мере и срдства за реализацију плана

Средства и мере за спровођење плана реорганизације су: Отплата дуга у ратама, измена рокова доспелости, каматних стопа и других услова зајма, кредита или другог потраживања или инструмента обезбеђења; Намирење потраживања; Пренос имовине са теретом у случају јемства датог трећим лицима на име намирења потраживања; Раскид или измена уговора; Отпуст дуга; Измена или одрицање од заложног права; Давање у залог оптерећене или неоптерећене имовине; Претварање потраживања у капитал; Закључивање уговора о кредиту, односно о зајму; Оспоравање и побијање потраживања која нису правно ваљана; Отпуштање вишка запослених и по потреби ангажовање квалификованих лица; Уступање неоптерећене имовине на име намирења потраживања; Измене и допуне општих аката стечајног дужника и других докумената о оснивању или управљању; Статусне промене и Друге мере од значаја за реализацију плана реорганизације, што подразумева корекцију на капиталу ради усклађивања стварног стања исказаног капитала.

Закон о стечају, Национални стандард број 6 о подацима које треба да садржи план реорганизације и Правилник о начину спровођења реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржином тог плана не лимитирају листу мера за реализацију унапред припремљеног плана реорганизације, што значи да се могу предвидети све мере дозвољене законом. Дозвољена је примена само једне или комбинација више мера. Наведени попис мера за реализацију плана реорганизације мора поћи од корекције на капиталу, ради усаглашавања капитала исказиваног у завршном рачуну предлагача унапред припремљеног плана реорганизације на дан 31. 12. 2011. године, као и промена насталих у тренутку израде унапред припремљеног плана реорганизације на дан 09. 04. 2012. године.

После *корекције, која је извршена на капиталу, оцењује се да је губитак привредног друштва исказан изнад висине капитала друштва*. То значи да ће се повериоци једино реализацијом унапред припремљеног плана реорганизације намирити потраживања у пуном износу. Уколико повериоци не прихвате предлог друштва за измирење потраживања кроз извођење унапред припремљеног плана реорганизације онда ће се повериоци намиривати у поступку банкротства стечајног дужника, односно кроз формирање стечајне масе уновчењем имовине стечајног дужника и наплате његових потраживања од дужника стечајног дужника. Када је реч о повериоцима I и II класе нема разлике, јер би се намирили у пуном износу свог потраживања. Рестриктивне маказе стечајног поступка у таквом сценарију не би омогућиле намирење поверилаца III класе у већем проценту од 15% у односу на номинално потраживање. Разлучни повериоци би се намиривали продајом заложене имовине која не би достигла ниво утрживости довољано за намирење потраживања тих поверилаца, тако да је предвиђени отпуст дуга у корелацији како са стварним могућностима предлагача тако и са условима на тржишту. Приоритет у односу на намирење поверилаца имају трошкови стечајног поступка: судски трошкови, трошкови стечајног управника, трошкови Агенције за лиценцирање стечајних управника, обавезе стечајне масе и остали трошкови које предвиђа Закон о стечају. Произилази, да је у интересу свих поверилаца усвајање унапред припремљеног плана реорганизације.

*На основу изнетог, јасна је обавеза стечајног дужника да сачини активне мере за отклањање дужничке кризе како би се на најбољи начин сачувала делатност коју друштво обавља. Предлажу се првенствено мере редефинисања дужничко-поверилачких односа кроз комбиноване мере за измирење дуга добављачима и осталим повериоцима, раскид или измена неповољних или оптерећујућих уговора и закључење дугорочних уговора са измењеним роком отплате. У случајевима у којима је друштво унапред припремљеног плана реорганизације поступао као јемац платаца, предвиђена је промена заложног статуса између залогодавца и залогопримца, као и брисање заложног права које пада на терет предлагача унапред припремљеног плана реорганизације. *Оспоравање и побијање*, потраживања која нису правно ваљана, односно наставак спорова према дужницима стечајног дужника ради наплате сопствених потраживања, биће искоришћене за пројектовани програм измирења дуга. Примениће се и мере рационализације броја запослених код предлагача уз ангажовање нових неопходних извршилаца. Мера уступања неоптерећене имовине, односно активирање имовине са позиција учешћа у капиталу других правних лица, користиће се за намирење потраживања, што подразумева и одговарајуће мере у оквиру статусних промена. Путем ваљаних дугорочних уговора о промету робе на велико и мало, предлагач је у стању да обављањем своје редовне делатности извршава текуће обавезе и отклони присутну несолвентност у дужем периоду. Користећи све расположиве приходе у поступку реорганизације, предлагач ће бити оспособљен да у потпуности извршава постојеће обавезе чији се репрограм врши кроз унапред припремљени план реорганизације, као и текуће обавезе из пословања, што је у интересу како дужника и његових поверилаца.*

***Процена вредности имовине, потраживања и обавеза привредног друштва по ликвидационој методи.*** Ради комплетирања унапред припремљеног плана реорганизације, предлагач је сачинио процену вредности имовине привредног друштва по ликвидационој методи. Ликвидациона вредност представља новчани износ који би се остварио појединачном продајом делова имовине на тржишту у кратком временском периоду. Вредност капитала утврђује се као разлика између тржишне вредности имовине и реалне вредности обавеза

увећаних за трошкове продаје имовине. Приликом састављања извештаја о процени вредности имовине ликвидационом методом, предлагач је напор усмерио на „лоцирању“ скривених резерви потенцијалних губитака.

**Процена вредности имовине и потраживања друштва.** Стална имовина обухвата неуплаћени уписани капитал, нематеријална улагања, основна средства и дугорочне финансијске пласмане. *Неуплаћени уписани капитал* за привредно друштво показује да оснивач у пословним књигама нема неуплаћени уписани капитал. *Нематеријална улагања* – нема нематеријалних улагања. Основна средства. Књиговодствена вредност земљишта износи 4.662 хиљада динара и једнака је процењеној вредности. Предлагач је извршио процену стања основних средстава по ликвидационој методи и констатовао да је друштво власник непокретности (наводе се сва основна средства по структури и упису). Извршена је процена опреме. *Процена вредности основних средстава* по ликвидационој методи показује да вредност основних средстава износи 117.049 хиљада динара.

Табела 34. Ликвидациона вредност основних средстава (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Књиговодствена вредност	Процењена вредност
1.	Земљиште	4,662	<b>4,662</b>
2.	Објекти	77,098	<b>70,107</b>
3.	Опрема и остала средства	36,205	<b>42,280</b>
4.	<b>Укупно:</b>	<b>117,965</b>	<b>117,049</b>

**Дугорочни финансијски пласмани.** На дан 09. 04. 2012. године привредно друштво нема дугорочних финансијских пласмана. **Обртна имовина** садржи залихе, краткорочна потраживања, пласмане, активна временска разграничења и готовину, као и готовинске еквиваленте. Књиговодствено стање и процена вредности обртне имовине на дан 09. 04. 2012. године дата су у следећем прегледу.

Табела 35. Ликвидациона вредност обртне имовине (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Књиговодстве на вредност	Процењена вредност
1.	Залихе	951,599	<b>1,693,082</b>
2.	Стална сред. нам. продаји и сред. посл. која се обуст.	0	<b>0</b>
3.	Потраживања за више плаћен порез на добитак	9,645	<b>25,880</b>
4.	Краткорочни финансијски пласмани	101,448	<b>101,448</b>
5.	ПДВ и АВР	54,980	<b>54,995</b>
6.	Одложена пореска средства	3,448	<b>3,448</b>
7.	Готовина и готовински еквиваленти	0	<b>0</b>
<b>8.</b>	<b>Укупно</b>	<b>1,121,120</b>	<b>1,875,405</b>

*Залихе.* Привредно друштво има залиха недоворшене производње у износу од 1.620.264 хиљада динара, а остатак до 72.818 хиљада динара чине дати аванси, као и роба која се налази на залихама и то ауто-гуме, резервни делови и мазива. Позиција по књиговодственој евиденцији коригована је кроз смањење на име датих аванса који нису искњижени на терет робе преузете од стране добављача. Краткорочни финансијски пласмани и готовина процењени су на износ од 101.448 хиљаде динара по ликвидационој методи који се, у највећој мери, односе на потраживање од купаца у земљи и иностранству и краткорочних финансијских пласмана. *Краткорочна потраживања.* Књиговодствено стање и процењена вредност краткорочног потраживања на дан 09. 04. 2012. године дати су у следећем прегледу.

Табела 36. Ликвидациона вредност краткорочних потраживања (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Књиговодствена вредност	Процењена вредност
1.	Потраживања – купци у земљи	416,596	<b>199,135</b>
2.	Потраживања – купци у иностранству	43,868	<b>43,364</b>
3.	Друга потраживања	31,706	<b>31,706</b>
<b>4.</b>	<b>Укупно:</b>	<b>492,170</b>	<b>274,205</b>

Потраживања од купаца у земљи процењују се у мањем износу у односу на књиговодствено стање, јер је било потребно извршити корекцију кроз смањење за промене настале у претходној и текућој години. Позиција – купци у иностранству процењена је на износ од 43.364 хиљада динара. Позиција – остала потраживања процењена је на износ од 31.706 хиљада динара и односе се на потраживања друштва за акцизу, по основу претплате за порезе и доприносе за запослене .



*Краткорочни финансијски пласмани.* Процена вредности *Краткорочних финансијских пласмана* износи 101.448 хиљада динара који се највећим делом односи на примљене меничне и друге гаранције по основу промета робе и услуга. *Готовина и готовински еквиваленти.* Књиговодствено стање и процена вредности *готовине и готовинских еквивалента* није било у пословању. Текући рачун привредног друштва је у блокади, а износ процењене вредности је преузета из пословних књига. *Одложена пореска средства.* Друштво има одложена пореска средства у износу од 3.448 хиљада динара. Највећи део односи на унапред плаћене трошкове за лизинг и камате.

*Процена вредности обавеза.* За израду унапред припремљеног плана реорганизације коришћени су књиговодствена евиденција привредног друштва аналитички преглед картица купци – добављачи, стање блокаде текућег рачуна предлагача и листа активних судских спорова. *Дугорочна резервисања и обавезе.* На дан 09. 04. 2012. године у књиговодству привредног друштва евидентирали смо *дугорочна резервисања* у износу од 85.537 хиљада динара и односе се на резервисања по основу обавеза за лизинг и кредитна задужења.

Табела 37. Ликвидациона вредност дугорочних обавеза (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Књиговодствена вредност	Процењена вредност
1.	Дугорочни кредити и резервисања	38,915	<b>38,915</b>
2.	Остале дугорочне обавезе	46,622	<b>45,695</b>
<b>3.</b>	<b>Укупно:</b>	<b>85,537</b>	<b>84,611</b>

Дугорочни кредити процењени су на износ од 38.915 хиљада динара, што је једнако у односу на књиговодствену вредност. Привредно друштво је закључило уговор о кредиту са Марфин Банком, Београд од 31. 10. 2008. године. Банка је одобрила друштву девизни кредит у износу од 682.205,94 еура за куповину обртних средстава – дизел горива. Рок коришћења и враћања кредита је три године од дана пуштања кредита у течај. Уговором је дефинисано обезбеђење – хипотека на пословном простору у власништву предлагача. Укупан износ процењене вредности осталих дугорочних обавеза на дан 09. 04. 2012. године износи 45.695 хиљада динара. Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације створио је обавезе по основу финансијског лизинга за опрему и

возила набављена на лизинг у претходном периоду. Највећи део обавеза састоји се од набављене опреме и то 10 камиона Датсх 85 са приколицама за превоз расутих терета, опрема за бензинску пумпу, путничка и остала теретна возила. Опрема се отплаћује на рок од пет година у једнаким месечним лизинг ратама. Књиговодствено стање и процењена вредност краткорочних обавеза на дан 09. 04. 2012. године даје се у следећем прегледу.

Табела 38. Ликвидациона вредност краткорочних обавеза (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Књиговодствена вредност	Процењена вредност
1.	Краткорочне финансијске обавезе	120,266	<b>341,776</b>
2.	Обавезе из пословања	1,430,504	<b>2,206,195</b>
3.	Остале краткорочне обавезе	64,203	<b>6,100</b>
4.	Обавезе по основу пореза на добитак	0	<b>0</b>
5.	Обавезе по основу пореза, ПДВ и осталих јавних прихода	2,970	<b>12,026</b>
<b>6.</b>	<b>Укупно:</b>	<b>1,617,943</b>	<b>2,566,097</b>

Висина краткорочних финансијских обавеза коригована је за 221.510 хиљада динара по основу повећања обавеза по краткорочним финансијским кредитима према другим правним лицима, након корекције процењена вредност износи 341.776 хиљада динара. Обавезе из пословања повећане су и износе 2.206.195 хиљада динара, корекција је извршена кроз повећање за износ од 775.691 хиљада динара који се односи на примљене авансе, добављаче – матична и зависна правна лица, добављаче – остала повезана правна лица, добављаче у земљи и добављаче у иностранству. Након савјештања ове позиције, извршено је свођење стања, па је исказан коригован износ на позицији. Остале краткорочне обавезе након процене износе 6.100 хиљада динара и кориговане су кроз умањење, што се односи и на обавезе по основу неуплаћених нето зарада запосленима. Обавезе по основу пореза, ПДВ-а и осталих јавних прихода коригована је кроз увећање и износи 12.026 хиљада динара, што се односи на неплаћене обавезе по основу пореза и доприноса према запосленима, као и обавеза према локалној управи. После савјештања пословне евиденције друштва, предлагач истиче да је ликвидациона вредност краткорочних финансијских обавеза већа од књиговодствене вредности истих, који су исказани у завршном рачуну друштва за 2011. годину и износи 2.566.097 хиљада динара. Наведеном

износу треба додати износ од 84.611 хиљада динара колико су процењене дугорочне обавезе ради сагледавања укупног обима обавеза предлагача према повериоцима.

*Кориговано књиговодствено стање после процене имовине, обавеза и потраживања.* Циљ подносиоца унапред припремљеног плана реорганизације јесте примена мера из плана реорганизације ради намирења потраживања свих поверилаца. Будући да је предлагач друштво са ограниченом одговорношћу обавезе према повериоцима биле би измирене кроз репрограм дуга и потпуно намирење поверилаца. Дужник је у делу унапред припремљеног плана реорганизације указао на разлоге који су условили несолвентност предлагача. Највећи део дуга, који се измирује унапред припремљеним планом реорганизације, настао због поремећаја на тржишту на коме предлагач тргује у оквиру обављања своје делатности. Вршећи своју делатност у малопродаји и велепродаји на домаћем и иностраном тржишту, дужник је био увучен у спиралу неликвидности због дугих рокова наплате и гаранција које је при томе морао да даје да би финансирао набавку робе. Тако је предлагач из сопствених средстава финансирао купце што је условило недостатак средстава за исплату набављене робе од домаћих и иностраних добављача са којима предлагач унапред припремљеног плана реорганизације има дугорочне уговоре о набавци робе. Ради превазилажења условљене спирале неликвидности, предлагач је био приморан да узима дугорочне и краткорочне кредите и позајмице од банака по тржишним каматним стопама које није био у могућности на време да сервисира, те је западао у доцњу, а тиме и у зону далеко већих казних камата, при чему је банкарски сектор због сопствене кризе повећао каматне стопе и поштрио услове за одобравање кредита за текућу ликвидност и обртна средстава. Друштво је доведено у тежак економски положај, а тржишне маказе су условиле несолвентност. Подносилац унапред припремљеног плана реорганизације предвиђа да обављањем редовне делатности може сервисирати дугове и измиривати текуће обавезе и кроз извођење унапред припремљеног плана реорганизације отклонити насталу несолвентност. Приликом унетих корекција на капиталу, пошло се од података који су исказани у завршном рачуну предлагача унапред припремљеног плана реорганизације на дан 31. 12. 2011. године, као и

пословних промена које су настале у периоду од 01. 01. 2012. године до 09. 04. 2012. године. Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације сачинио је кориговани биланс стања на дан 09. 04. 2012. године уношењем битних корекција на капиталу, имовини и обавезама, након процене наведених позиција по ликвидационој методи.

Табела 39. Кориговани биланс стања на дан 9. 04. 2012. године (000 дин)

Показатељи	Књиговодствено стање на дан 31. 12. 2011. год.	Ликвидациона вредност на дан 09. 04. 2012. год.
<b>АКТИВА (1+2)</b>	<b>1,731,255</b>	<b>2,650,708</b>
<b>1. Стална средства</b>	<b>117,965</b>	<b>117,049</b>
Нематеријална улагања	0	0
Основна средства	117,965	117,049
Дугорочни финансијски пласмани	0	0
<b>2. Обртна средства</b>	<b>1,613,290</b>	<b>2,533,659</b>
Залихе	951,599	1,693,082
Краткорочна потраживања, пласмани и готовина	661,691	459,976
Готовина и готовински еквиваленти	0	0
Губитак изнад висине капитала	0	380,601
<b>ПАСИВА (3+4)</b>	<b>1,731,255</b>	<b>2,650,708</b>
<b>3. Капитал</b>	<b>27,775</b>	<b>0</b>
Основни капитал	116,387	116,387
Резерве	0	0
Добитак	5,238	0
Губитак	93,895	116,387
<b>4. Дугорочне обавезе (4+4.1.)</b>	<b>1,703,480</b>	<b>2,650,708</b>
Дугорочне обавезе и резервисања	85,537	84,611
<b>4.1. Краткорочне обавезе</b>	<b>1,617,943</b>	<b>2,566,097</b>
Обавезе према добављачима	1,550,770	2,554,071
Остале кракорочне обавезе и одложене пореске обавезе	67,173	12,026

### Збирна листа поверилаца (229) са поделом на класе

Табела 40. Листа потраживања поверилаца по класама сачињена за потребе гласања ради усвајања унапред припремљеног плана реорганизације на дан 09. 04. 2012. године

Р. бр.	Обавезе	Стање дуга на дан 09. 04. 2012.		Удео у потраживању
		у РСД	РСД у 000	
А	Поверилоци I класе	у РСД	РСД у 000	у %
48	Укупно А	7,045,472,11	7,045	100,00

Б	Повериоци II класе	у РСД	РСД у 000	у %
1	Општинска управа Параћин	141,073,95	141	12,43
2	МФ – ПУ Филијала Параћин	994,097,87	994	87,57
	Укупно Б	1,135,171,82	1,135	100,00
В	Повериоци III класе	у РСД	РСД у 000	у %
174	Укупно В	2,488,617,414,42	2,488,617	100
Р. бр.	Разлучни повериоци	у РСД	РСД у 000	у %
8	Укупно Г	153,909,842,42	153,910	100

У Моделу је укључено 229 поверилаца од којих су: *повериоци прве класе 47, друге класе 2, треће класе 173 и разлучни повериоци 7.* Право гласа имају сви повериоци сразмерно висини њихових потраживања. Потраживања поверилаца према предлагачу унапред припремљеног плана реорганизације чине необезбеђена и обезбеђена потраживања, гласање се врши сразмерно висини потраживања у I, III класи необезбеђених стечајних поверилаца према претходној табели (повериоци I, и III исплатног реда, односно I, и III класе), као и за класу разлучних поверилаца. Листа свих поверилаца сачињена је на основу књиговодствених исправа предлагача унапред припремљеног плана реорганизације.

**Први** исплатни ред-класа поверилаца у које спадају неисплаћене нето зараде запослених и бивших запослених у износу минималних зарада за последњих годину дана пре 09. 04. 2012. године као дана израде унапред припремљеног плана реорганизације предлагача и неисплаћене доприносе за пензијско и инвалидско осигурање запослених за последње две године пре 09. 04. 2012. године као дана израде плана реорганизације. Укупан износ потраживања I класе за гласање износи 7.045 хиљада динара.

**Други** исплатни ред-класа поверилаца – *не гласа.* Ова потраживања предлагач измирује у потпуности пре почетка примене плана реорганизације, односно 15 дана по правоснажности решења о потврђивању усвајања плана. Укупан износ потраживања II класе који се измирује пре почетка примене плана износи 1.135 хиљада динара.

**Трећи** исплатни ред-класа поверилаца у које спадају потраживања стечајних поверилаца, односно необезбеђена потраживања. Укупан износ потраживања III класе за гласање износи 2.448.617 хиљада динара.

Ред-класа **разлучних** поверилаца у које спадају повериоци чије је потраживање обезбеђено одговарајућом залогом или хипотеком. Укупан износ потраживања класе разлучних поверилаца за гласање износи 153.910 хиљада динара

Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације истиче да је у једном броју случајева јемчио за обавезе трећих лица приликом њиховог закључивања уговора о кредитним задужењима код пословних банака. Износе средстава за које је приступао уговорима као јемац је исказао у пословним књигама. Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације не дугује по снову тих задужења али фигурира као јемац, па је у обавези да исте прикаже у билансима пословања. Уколико би се повериоци, код којих предлагач фигурира као јемац платац, наплатили према јемцу, овде предлагачу, за износ потраживања према примарном дужнику, предлагач плана реорганизације би се накондано појавио као регресни поверилац према примарном дужнику за кога је јемчио својом имовином према повериоцу, и из чије се имовине примарни поверилац намирио.

### **7.7.3 Висина новчаних износа или имовине за намирење класа поверилаца**

Новчане износе за намирење класа поверилаца, предлагач обезбеђује настављањем обављања своје делатности која се састоји у приходима од продаје роба и производа на велико. Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације после консултација са највећим повериоцима намирење потраживања врши на следећи начин: *Намирење потраживања поверилаца I класе од 25-ог до 60-ог месеца након усвајања плана реорганизације у 36 једнаке месечне рате сразмерно сваком појединачном потраживању уз грејс период од две године; Намирење потраживања поверилаца II класе пре рочишта за одлучивање о предлогу и гласање о плану; Отпуст 40% потраживања поверилаца III класе, и класе разлучних поверилаца; Намирење преосталог потраживања*

*поверилаца III класе од 37-ог до 60-ог месеца након усвајања плана реорганизације у 24 једнаких месечних рата сразмерно сваком појединачном потраживању уз грејс период од у прве три године; Намирење преосталог потраживања класе различитих поверилаца од 37-ог до 60-ог месеца након усвајања плана реорганизације у 24 једнаких месечних рата сразмерно сваком појединачном потраживању уз грејс период од три године.*

Предлагач ће структуру извора средстава дати у пројектованом билансу успеха и билансу стања, који ће обухватити укупан период спровођења унапред припремљеног плана реорганизације. Предлагач плана реорганизације истиче висину одређених средстава из будућих извора за намирење поверилаца. Представљајући листу потраживања поверилаца по класама са стањем на дан 9. 04. 2012. године предлагач је истакао обим укупних потраживања поверилаца по класама. Наведена потраживања су, у највећем делу, необезбеђена потраживања од стране поверилаца према предлагачу, а у једном делу обезбеђена потраживања. У односу на наведено део који се одмах намирује представља потраживање поверилаца II класе и односи се на неплаћене обавезе по основу јавних прихода доспелих у последња три месеца пре дана израде унапред припремљеног плана реорганиазције.

Потраживања поверилаца I класе намирују се у назначеном периоду, односно у трећој, четвртој и петој години након усвајања унапред припремљеног плана реорганизације, без приписа камате. Потраживања поверилаца III класе и различитих поверилаца намирују се након грејс периода од прве три године и то од 37-ог до 60-ог месеца у 24 једнаких месечних рата сразмерно сваком појединачном потраживању поверилаца тих класа, без приписа камате, с тим што је за те повериоце предвиђен отпуст дуга од 40%. Предлагач је у обавези да повериоцима образложи приходе из којих намерава да изврши намирење свих поверилаца. Предлагач даје пројекцију пословних прихода које планира да оствари у периоду реализације унапред припремљеног плана реорганизације. Реч је о пројекцији прихода на основу редовног обављања делатности предлагача у наредних 60 месеци од дана усвајања плана реорганизације и то прихода од продаје роба и производа којима предлагач тргује на берзи у трговини на велико. Предлагач ће у наведеном периоду у целини извршити започети посао по основу

уговора о заједничкој градњи са друштвом „Југоинспект“ ад, Београд. Реч је о завршетку раније започете изградње пословно-стамбеног објекта у складу са преузетим уговорним обавезама.

Табела 41. Пројекција пословних прихода (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Приходи од продаје робе на велико – домаће тржиште	95,823	106,843	112,185	560,699	<b>573,152</b>
2.	Приходи од услуге превоза	120,033	133,836	149,228	167,881	<b>186,852</b>
3.	Приходи од ауто школе	1,483	1,654	1,844	2,058	<b>2,295</b>
4.	Приходи од техничког прегледа	2,726	3,039	3,389	3,782	<b>4,217</b>
5.	Приходи од продаје материјала	755	842	939	1,047	<b>1,167</b>
6.	ПРИХОДИ (1–6)	220,820	246,214	267,584	735,467	<b>737,682</b>
7.	Набавна вредност продате робе	40,315	44,346	48,781	38,049	<b>41,854</b>
8.	Трошкови материјала	14,110	15,521	17,073	18,781	<b>20,659</b>
9.	Трошкови (7–9)	<b>54,425</b>	<b>59,868</b>	<b>65,854</b>	<b>56,830</b>	<b>62,513</b>

Предлагач ће у наредном периоду извршења плана реорганизације извршити наплату потраживања од својих дужника, из којих извора ће, вршити намирење поверилаца. Пројекцију наплате потраживања од дужника предлагач даје у наредном прегледу, при чему је важно истаћи да је од укупних потраживања, предвиђена наплата у периоду извршења плана реоргнаизације за износ од 459.976 хиљада динара и исти ће бити резервисани ради измирења потраживања поверилаца.

Табела 42. Пројекција прихода од наплате потраживања (000 дин)

Р. бр.	Показатељи	Стање на дан 09. 04. 2015.	Године пројекције				
			2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Укупна потраж. на почетку периода	459,976	459,976	459,976	4460,177	431,899	207,312
2.	Наплата потраж. почетком године	0	0	9,200	8,924	138,208	185,956
3.	Наплата потраживања крајем године	0	0	4,600	5,354	86,380	21,356
4.	Исправка наплате потраживања	0	0	0	0	0	0
5.	<b>УКУПНО (1–2–3–4)</b>	<b>459,976</b>	<b>459,976</b>	<b>446,117</b>	<b>431,899</b>	<b>207,312</b>	<b>0</b>
6.	Проц. наплате потраж. (у %)	100,0	0,0	3,0	3,1	48,8	45,1

Закон о стечају даје могућност да се план реорганизације спроводи у року од 60 месеци. Предлагач сматра да има потенцијала да кроз наставак обављања



своје делатности, након доношења решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације, пројектоване обавезе према повериоцима изврши у том року. При томе, првих 36 месеци, односи се на грејс период ради консолидације предлагача унапред припремљеног плана реорганизације за наставак обављања делатности, а у даљем току од 37-ог до 60-ог месеца измирио би обавезе према повериоцима III класе и класе разлучних поверилаца у ратама, сразмерно и у динамици истакнутој у наредној табели у којој је дата пројекција измирења тих поверилаца са износима. Повериоци I класе били би измирени у периоду од 25-ог од 60-ог месеца након усвајања унапред припремљеног плана реорганизације у једнаким месечним ратама сразмерно и у динамици истакнутој у наредној табели у којој је представљена пројекција измирења тих поверилаца уз грејс период од две године које су неопходне ради консолидације пословања предлагача. Повериоци II класе били би измирени пре гласања о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације.

Табела 43. Збирна пројекција измирења поверилаца (000 дина)

Р. бр.	ОБАВЕЗЕ	Класа повер.		Укупан дуг од 9. 4. 2012.		Отпуст дуга		Пројекција измирења поверилаца	
		III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
A	Повериоци I класе	Класа	У 000 РСД	-	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
48	<b>Укупно А</b>	I	<b>7,045</b>	-	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,348</b>	<b>2,348</b>	<b>2,348</b>
B	Повериоци II класе	Класа	У 000 РСД	-	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1	Општинска управа Параћин	II	141	-	141	0	0	0	0
2	МФ – ПУ Филијала Параћин	II	994	-	994	0	0	0	0
3	<b>Укупно Б</b>	II	<b>1,135</b>	-	<b>1,135</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B	Повериоци III класе	Класа	У 000 РСД	Отп-40%	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
174	<b>Укупно В</b>	III	2,488,617	995,447	0	0	0	746,585	746,585
Р. бр.	Разлучни повериоци	Кл. Раз.	У 000 РСД	Отп-40%	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.

8	Укупно Г	Кл. Раз.	153,91 0	61,564	0	0	0	46,173	46,173
---	----------	-------------	-------------	--------	---	---	---	--------	--------

Предлагач је аналитички дао списак свих поверилаца по класама за измирење од стране дужника или предлагача унапред припремљеног плана реорганизације.

#### **7.7.4 Рокови за извршење плана реорганизације**

*Усвојени план реорганизације је извршина исправа и сматра се новим уговором за измирење потраживања.* Послови и радње, које предузима предлагач, морају бити у складу са усвојеним планом реорганизације. Рокови дати у пројекцији за извршење унапред припремљеног плана реорганизације подложни су померању на временској оси у односу на промену датума усвајања и потврђивања плана реорганизације, односно након доношења решења суда којим се потврђује да је унапред припремљени план реорганизације усвојен. Према представљеној временској оси, види се да је претходни стечајни поступак над предлагачем унапред припремљеним планом реорганизације покренут Решењем Привредног суда. *Стечајни суд ће, по подношењу унапред припремљеног плана реорганизације, донети решење о покретању претходног поступка за испитивања испуњености услова за отварање поступка стечаја у складу са планом реорганизације, којим заказује рочиште о одлучивању о предлогу и гласања о плану на које позива све повериоце. Рочиште се одржава у року предвиђеном за окончање претходног поступка. Оглас о покретању претходног поступка за испитивање испуњености услова отварања поступка стечаја у складу са унапред припремљеним планом реорганизације израђује стечајни судија одмах по доношењу решења о покретању претходног поступка за испитивање испуњености услова за отварање поступка стечаја у складу са унапред припремљеним планом реорганизације. Оглас се објављује на огласној табли суда и „Службеном гласнику РС“, као и у најмање три високотиражна дневна листа који се дистрибуирају на целој територији Србије. Трошкови објављивања огласа, као и друге трошкове претходног поступка, дужан је да предујми предлагач у износу који одреди суд, а у року од три дана од дана добијања судског налога. Оглас, уз податке извршења о покретању претходног поступка, мора да садржи обавештење*

повериоцима о томе где и када могу извршити увид у предлог унапред припремљеног плана реорганизације и позив заинтересованим лицима да све примедбе на предлог унапред припремљеног плана реорганизације којима оспоравају садржину унапред припремљеног плана реорганизације, а нарочито основ или висину планом обухваћени потраживања, доставе предлагачу и суду у року који није краћи од 15 дана од дана објављивања огласа у „Службеном гласнику РС“. *Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације* одговориће на све евентуалне примедбе поверилаца које буду достављене на предлог унапред припремљеног плана реорганизације којима оспоравају садржину плана, а нарочито основ и висину планом обухваћених потраживања. Претходни поступак, у складу са Законом о стечају, траје најмање 30, а највише 45 дана. Стечајни судија може закључком продужити овај рок за највише 15 дана, уколико то захтевају разлози сложености пословања и дужничко-поверилачких односа у вези са стечајним дужником или поступање по примедбама поверилаца на план реорганизације или поступање стечајног дужника по налогу суда. *За потребе гласања* о унапред припремљеном плану реорганизације сматра се да су све обавезе стечајног дужника настале пре подношења унапред припремљеног плана реорганизације доспеле на дан одржавања рочишта о гласању за план. Право гласа имају сви повериоци сразмерно висини њихових потраживања. Гласање се врши у оквиру класа поверилаца, односно према исплатним редовима. План реорганизације се сматра усвојеним у једној класи поверилаца ако су за план реорганизације гласали повериоци који имају обичну већину потраживања од укупног потраживања поверилаца у тој класи. План реорганизације се сматра усвојени ако га на прописан начин прихвате све класе и ако је у складу са одредбама Закона о стечају. *Уколико се унапред припремљени план реорганизације на рочишту усвоји*, стечајни судија ће решењем истовремено остворити стечајни поступак, потврдити усвајање унапред припремљеног плана реорганизације и обуставити стечајни поступак. Након правоснажности решења о потврђивању усвајања унапред припремљеног плана реорганизације, предлагач ће план реорганизације извршити у року од 60 месеци од дана усвајања, а у складу са динамиком пројекције предвиђених мера реорганизације и намирена обавеза како следи.

Табела 44. Рокови за извршење унапред припремљеног плана реорганизације

Р. бр.	Радња	Почетак	Крај
1.	Решење о покретању претходног стечајног поступка	07. 02. 2012.	07. 02. 2012.
2.	Предлог за покрет. стеч. пост. унапред припремљеним планом реорганизације	09. 04. 2014.	Д
3.	Решење о покретању претходног поступка за испит. усл. за отвар. стечајног поступ. у складу са унапред припремљеним планом реорганизације	Д	Д + 3
4.	Оглас о покретању претходног поступка за испит. усл. за отвар. стечајног поступ. у складу са унапред припремљеним планом реорганизације	Д + 3	Д + 8
5.	Претходни пост. за утврђивање испуњености услова за покретање стечајног поступка	Д1	Д1 + 45
6.	Рочиште за одлучивање и гласање о предложеном плану реорганизације	Д1 + 45	Д1 + 45
7.	Правоснажност решења о потврђивању плана реорганизације	Д1 + 45	Д1 + 60
8.	Извршење плана реорганизације	Д1 + 60	Д2

Д = Решење о покретању претходног поступка за испитивање услова за отварање стечајног поступка у складу са унапред припремљеним планом реорганизације;

Д1 = Претходни поступак за утврђивање испуњености услова за покретање стечајног поступка;

Д2 = Извршење унапред припремљеног плана реорганизације.

Непоступање по усвојеном плану реорганизације јесте стечајни разлог. Када стечајни дужник не поступа по плану реорганизације или поступа супротно плану реорганизације на начин којим се битно угрожава спровођење плана реорганизације, повериоци обухваћени усвојеним планом, као и повериоци чија су потраживања настала пре усвајања плана а нису обухваћени планом, могу поднети предлог за покретање стечајног поступка.

### 7.7.5 Органи управе, накнаде и ангажовани стручњаци

Ради извршења унапред припремљеног плана реорганизације, предлагач је извршио рационализацију броја запослених. Предвиђено је да привредним друштвом управља директор, помоћници и административно-техничко особље, као и два сектора (Сектор аграра и Сектор репроматеријала, сировина, текстила и коже). Укупан број запослених код предлагача пројектован је рестриктивно да би

се одговорило функцији уштеда у пословању. Предлагач сматра да у тим оквирима може успешно одговорити обавезама извршења пројекције унапред припремљеног плана реорганизације, односно да кроз обављање своје делатности у задатом временском оквиру оствари потенцијал за потпуно намирење поверилаца.



Графикон 16. Организација привредног друштва у поступку реорганизације

У току извршења унапред припремљеног плана реорганизације треба да буде ангажовано 25 извршилаца. Одређен је директор друштва у поступку извршења плана реорганизације. Наведени број ангажованих лица је минималан у односу на послове и задатке које предлагач обавља у оквиру своје делатности. Износи зарада, који су пројектовани, одговарају структури трошкова за несметан рад предлагача у извршавању плана. Преглед позиција укупних бруто зарада и накнада за наредни петогодишњи период биће пројектован као трошак у оквиру финансијских показатеља за будућих 5 година.

### 7.7.6 Награда за рад независног стручног лица

У Закону о стечају прописано је да у оквиру садржине унапред припремљеног плана реорганизације буде назначено име независног стручног лица које ће пратити спровођење плана у интересу свих поверилаца обухваћених планом и начин на који ће то лице обавештавати повериоце о спровођењу плана реорганизације, као и износ и динамику исплате награде за његов рад. Предлагач је предвидео да независном стручном лицу припадне награда за рад у висини износа наведеног у табели и то за пројектовани период до потпуног извршења унапред припремљеног плана реорганизације и окончања стечајног поступка. Обрачун награде за рад независног стручног лица исказује се у оквиру одреднице нематеријални и остали трошкови.

Табела 45. Пројекција трошкова накнаде независног стручног лица

Р. бр.	Радња	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Накнада независног стручног лица (нето)	360	360	360	360	360
2.	Нематеријални и остали трошкови	360	360	360	360	360

Предлагач одређује стечајног управника који поседује лиценцу, као независно стручно лице које ће пратити спровођење унапред припремљеног плана реорганизације у интересу свих поверилаца обухваћених планом. Стручно лице ће квартално обавештавати повериоце о спровођењу унапред припремљеног плана реорганизације.

### 7.7.7 Финансијске пројекције за будућих пет година

*Пројектовање новчаних токова.* Основне пројекције укључују претпоставке о развоју привреде Србије, о развоју делатности и о развоју државе. Пројекција развоја привреде заснива се на сценарију развоја који претпоставља годишње стопе раста друштвеног бруто производа 1,5% до 3,5% у наредном петогодишњем периоду. Ослонац сценарија су чврста монетарна политика, прилив страног капитала и наставак реформи у свим областима.

*Развој привредног друштва.* Покретање стечајног поступка инициран је након дуже несолвентности предлагача. Највећи део дуга настао због поремећаја на тржишту на коме предлагач тргује у оквиру обављања своје делатности. Истакли смо спиралу великвидности, која је била условљена дугим роковима наплате продате робе и скупих гаранција које су морале бити дате добављачима за робу. Упошљавањем капацитета предлагача за пуно и ефикасно обављање основне делатности, уз активне мере рационализације броја запослених и штедњу на свим нивоима пословања, биће основа за планирање рада и развоја друштва у наредном петогодишњем периоду. Ценећи препознатљивост предлагача, стручности кадра, дугогодишњих контаката у пословном окружењу, знања и искуства, предлагач је у могућности да планира даље ефикасно обављање делатности трговине робом и пружање услуга на тржишту у земљи и у иностранству.

*Пројекција биланса успеха* извршена је, сходно уобичајеној процедури, у сталним ценама. Пројекција пословних прихода полази од структуре потенцијала

друштва. У пројекцији прихода уважени су потенцијали друштва по основу услова пословања и очекиване тржишне позиције друштва у наредном периоду.

Приликом пројекције прихода, коришћене су следеће претпоставке: *Пројекција прихода од продаје робе*, извршена је према врсти прихода, односно посебно су пројектовани приходи од продаје робе, односно приходи од продаје робе на домаћем тржишту и иностраном тржишту; *Спровођења мера рационализације броја запослених*, може се остварити пуна искоришћеност капацитета уз максималну уштеду и кресање свих трошкова, што је исказано кроз раст прихода у 2012. години, као и наставак раста укупних прихода услед даљег успешног пословања у периоду од 2012. до 2016. године; *Пројекцијом је предвиђено да ће приходи од продаје роба у осталим годинама периода пројекције* расти свих година посматране пројекције, што је у складу са дугорочним пословним плановима друштва; *Према стању у пословним књигама, предлагач је исказао потраживања према својим дужницима на крају 2011. године у износу од 459.976 хиљаде динара*. Пројектована је наплата потраживања у периоду 2012. године до 2016. године. Средства која ће се добити након наплате наведених потраживања, биће коришћена као резерва предлагача за намирење поверилаца и текућих обавеза, односно за динамизирање обима пословања.

Табела 46. Пројекција пословних прихода (000 дин)

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Резултујућа стопа раста прихода од продаје (у %)	0	11,5	8,7	174,9	4,4
2.	<b>I – Приходи од продаје</b>	<b>220,820</b>	<b>246,214</b>	<b>267,584</b>	<b>735,467</b>	<b>767,682</b>
3.	Приходи од продаје робе	95,823	106,843	112,185	560,699	573,152
4.	Приходи од услуга	120,033	133,836	149,228	167,881	186,852
5.	Остали приходи	4,964	5,535	6,172	6,887	7,679
6.	<b>УКУПНИ ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ (I + II + III + IV)</b>	<b>220,820</b>	<b>246,214</b>	<b>267,584</b>	<b>735,467</b>	<b>767,682</b>
7.	Стопа раста укупних пословних прихода (у %)	0	11,5	21,2	233,1	247,7

Табела 47. Пројекција прихода од наплате потраживања (000 дин)

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Поч. стање 09. 04. 2012.	Година пројекције				
			2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Укупна потраживања на почетку периода	459,976	459,976	459,976	446,177	431,899	207,312
2.	Наплата потраживања почетком године	0	0	9,200	8,924	138,208	185,956

3.	Наплата потраживања крајем године	0	0	4,600	5,354	86,380	21,356
4.	Исправка наплате потраживања	0	0	0	0	0	0
5.	<b>УКУПНО (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>459,976</b>	<b>459,976</b>	<b>446,177</b>	<b>431,899</b>	<b>207,312</b>	<b>0</b>
6.	Процент наплате потраживања (у %)	100,0	0,0	3,0	3,1	48,8	45,1

### Планирани расходи

*Набавна вредност продате робе.* Трошкови осе доносе на вредност робе која се набавља ради дистрибуције и даље продаје роба и производа којима предлагач тргује на робном тржишту. Она је заснована на тренутним тржишним ценама роба којима предлагач тргује и услуга које даје уз пројекцију могућих промена цене наведених роба и услуга на тржишту.

Табела 48. Пројекција директних расхода (000 дин)

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Набавна вредност продате робе	40,315	44,346	48,781	38,049	41,854
2.	Трошкови материјала за израду	14,110	15,521	17,073	18,781	20,659
3.	<b>Укупни трошк. директних расхода</b>	<b>54,425</b>	<b>59,686</b>	<b>65,854</b>	<b>56,830</b>	<b>62,513</b>

Предлагач је у пројекцији расхода предвидео и трошкове осталог материјала и других режијских трошкова који се појављују у структури укупних трошкова материјала.

Табела 49. Пројекција трошкова осталог материјала (000 дин)

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Фиксни трошкови	1,170	1,287	1,416	1,557	1,713
2.	Варијабилни трошкови	1,320	1,452	1,597	1,757	1,933
3.	<b>Укупни трошк. осталог материјала</b>	<b>2,490</b>	<b>2,739</b>	<b>3,013</b>	<b>3,314</b>	<b>3,646</b>

*Трошкови енергије.* Ови трошкови су у највећој мери фиксног карактера и односе се на трошкове електричне енергије, горива и мазива. Део утрошка електричне енергије је варијабилног карактера и односи се на рад постројења и опреме у оквиру пословног и складишног простора предлагача, док је преостали део фиксног карактера (осветљење, климатизација просторија, рад рачунарских система, телефонске централе и др). Слично је и са трошковима горива и мазива,



где доминира фиксни карактер утрошка, док је мањи део ових трошкова третиран као трошак варијабилног карактера (превоз запослених у службене сврхе и сл) и трошкови прате динамику пројектованих прихода.

*Трошкови бруто зарада и осталих личних примања.* Трошкови су пројектовани уважавајући достигнути ниво исплаћених зарада као и објективне околности. У оквиру пројекције бруто зарада обухваћени су порези и доприноси на зараде. У годинама пројекције, коришћена је стопа раста бруто зарада од 5% до 11%, што је у складу са динамиком пројектованих прихода. Имајући у виду пројектовани раст прихода од 10% годишње, у читавом периоду пројекције раст зарада може бити и већи из разлога успешне реализације пројектованих мера у оквиру уштеда.

Табела 50. Пројекција бруто зарада (000 дин)

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	<b>Електрична енергија</b>	<b>10,365</b>	<b>11,402</b>	<b>12,542</b>	<b>13,796</b>	<b>15,176</b>
2.	Фиксни трошкови	6,910	7,601	8,361	9,197	10,117
3.	Варијабилни трошкови	3,455	3,801	4,181	4,599	5,059
4.	<b>Гориво и мазиво</b>	<b>24,186</b>	<b>26,604</b>	<b>29,265</b>	<b>32,191</b>	<b>35,410</b>
5.	Фиксни трошкови	20,040	22,044	24,248	26,673	29,340
6.	Варијабилни трошкови	4,146	4,561	5,017	5,519	6,071
7.	<b>Укупни трошк. горива и енергије</b>	<b>34,551</b>	<b>38,006</b>	<b>41,807</b>	<b>45,988</b>	<b>50,586</b>

*Пројекција трошкова пословања.* Трошкови су пројектовани у складу са њеном природом, односно понашање у односу на промену обима активности. Трошкови су по својој природи претежно фиксног карактера. Трошкови транспортних услуга обухватају трошкове превоза. Трошкови ПТТ услуга у највећој мери се односе на коришћење телефонских услуга. Трошкови одржавања на инвестиционо и текуће одржавање опреме и објеката. Трошкови по основу судских и административних такси односе се на обавезе предлагача из судских и управних спорова, као и остали трошкови пословања који проистичу из осталих пословних расхода.

Табела 51. Пројекција трошкова пословања (000 дин)

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Трошкови транспортних услуга	604	664	731	804	884
2.	Трошкови ПТТ услуга	176	193	213	234	257

3.	Трошкови услуга одржавања	973	1,070	1,177	1,294	1,424
4.	Трошк. на основу суд. и админ. такси	120	132	145	160	176
5.	Остали трошкови пословања	561	617	679	747	822
6.	<b>Укупни трошкови пословања</b>	<b>2,433</b>	<b>2,677</b>	<b>2,945</b>	<b>2,239</b>	<b>3,563</b>

*Пројекција нематеријалних трошкова и трошкова пореза.* Нематеријални трошкови односе се на трошкове непроизводних услуга. Пројекција непроизводних услуга односи се на адвокатске услуге, услуге лизинга и осигурања, платног промета, чланарина и слично. У нематеријалне трошкове унета је и обавеза за исплату *накнаде независног стручног лица* које, у складу са Законом о стечају, прати спровођење унапред припремљеног плана реорганизације у интересу поверилаца обухваћених планом, који има обавезу да обавештава повериоце о спровођењу плана. Трошкови пореза обухватају порез на имовину, накнаду за коришћење грађевинског земљишта, комуналне таксе и остале порезе, накнаде и таксе, па су сходно томе пројектовани уз благи раст тих трошкова, узимајући у обзир промене и раст цена на мало.

*Табела 52. Пројекција нематеријалних трошкова и пореза*

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Нематеријални трошкови (без пореза)	414	455	501	551	606
2.	Трошкови пореза	940	1,034	1,137	1,251	1,376
3.	<b>Укупни нематеријални и ост трошк.</b>	<b>1,354</b>	<b>1,489</b>	<b>1,638</b>	<b>1,802</b>	<b>1,982</b>

*Финансијски расходи.* У периоду пројекције предвиђени су расходи финансирања обавеза по основу пројектованих краткорочних финансијских обавеза из текућег пословања.

*Табела 53. Пројекција финансијских расхода (000 дин)*

Р. бр.	ПОКАЗАТЕЉИ	Година пројекције				
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
1.	Камате на краткорочне кредите	7,791	15,839	17,423	19,165	21,082
2.	Камате на дугорочне кредите	2,996	3,296	3,625	3,988	4,386
3.	Укупне камате (1 + 2)	10,787	19,135	21,048	23,153	25,468
4.	Остали финансијски расходи	2,854	3,139	3,453	3,798	4,178
5.	Финансијски приходи	2,723	2,941	3,176	3,430	3,705
6.	<b>Нето финансијски расходи (3 + 4 – 5)</b>	<b>10,918</b>	<b>19,333</b>	<b>21,325</b>	<b>23,521</b>	<b>25,941</b>

*Пројекција намарења обавеза према повериоцима.* Повериоци ће се намирити комбинованим мерама које предлагач унапред припремљеног плана

реорганизације усагласио са највећим повериоцима. Стечајни дужник преузима обавезу, да ће потраживање повериоца, које није обухваћено одредбама унапред припремљеног плана реорганизације о намирењу поверилаца, бити намирено на исти начин и под истим условима као потраживања других поверилаца његове класе.

*Пројектовани биланс успеха.* На основу свих наведених елемената, сачињен је биланс успеха за наредних пет година.

Табела 54. Пројектовани биланси успеха у одабраном периоду пројекције (000 дин)

Назив позиције	Године пројекције				
	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
<b>ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>220,820</b>	<b>260,014</b>	<b>281,862</b>	<b>960,054</b>	<b>974,993</b>
Приходи од продаје	220,820	246,214	267,584	735,467	767,682
Приходи од наплате потраживања	0	13,799	14,278	224,588	207,312
Остали пословни приходи	0	0	0	0	0
<b>ДИРЕКТНИ РАСХОДИ</b>	<b>54,425</b>	<b>59,868</b>	<b>65,854</b>	<b>56,830</b>	<b>62,513</b>
Набавна вредност продате робе	40,315	44,346	48,781	38,049	41,854
Трошкови материјала за израду	14,110	15,521	17,073	18,781	20,659
<b>БРУТО ПОСЛОВНИ РЕЗУЛТАТ</b>	<b>166,395</b>	<b>200,146</b>	<b>216,007</b>	<b>903,225</b>	<b>912,481</b>
<b>ОСТАЛИ ВАРИЈАБИЛНИ ТРОШКОВИ</b>	<b>8,921</b>	<b>6,013</b>	<b>6,614</b>	<b>7,276</b>	<b>8,003</b>
Трошкови осталог материјала – варијаб. део	1,320	1,452	1,597	1,757	1,933
Трошкови горива и енергије – варијаб. део	7,601	4,561	5,017	5,519	6,071
Трош. производних услуга – варијаб. део	0	0	0	0	0
<b>КОНТРИБУЦИОНИ РЕЗУЛТАТ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
ФИКСНИ ТРОШКОВИ ПОСЛОВАЊА	42,511	44,114	50,032	848,529	852,810
Трошкови бруто зараде	9,470	9,943	10,132	10,322	10,511
Остали трошкови пословања	3,603	2,677	2,945	3,239	3,563
Трошкови горива и енергије – фиксни део	26,950	29,645	32,609	35,870	39,457
Расходи по основу исплате поверилаца	1,135	0	2,348	796,937	796,937
Нематеријални трошкови	414	815	861	911	966
Трошкови пореза	940	1,034	1,137	1,251	1,376
<b>ПОСЛОВНИ ДОБИТАК ПРЕ АМОРТИ.</b>	<b>114,962</b>	<b>150,019</b>	<b>159,361</b>	<b>47,420</b>	<b>51,668</b>
<b>АМОРТИЗАЦИЈА</b>	<b>28,582</b>	<b>25,009</b>	<b>21,883</b>	<b>19,147</b>	<b>16,754</b>
<b>ПОСЛОВНИ ДОБИТАК</b>	<b>86,380</b>	<b>125,011</b>	<b>137,478</b>	<b>28,272</b>	<b>34,914</b>
Нето финансијски приходи	2,723	2,941	3,176	3,430	3,705
Нето финансијски расходи	10,918	19,333	21,325	23,521	25,741
<b>РЕДОВНИ ДОБИТАК (пре опорезивања)</b>	<b>72,740</b>	<b>102,737</b>	<b>112,977</b>	<b>1,321</b>	<b>5,267</b>
Порез на добитак	7,274	10,274	11,298	132	527
<b>НЕТО ДОБИТАК</b>	<b>65,466</b>	<b>92,463</b>	<b>101,679</b>	<b>1,189</b>	<b>4,741</b>

*Пројекција биланса стања.* На основу раније пројектованих позиција, добија се пројекција биланса стања. Сачињена је финансијска пројекција биланса стања, актива и пасива, за наредних пет година.

Табела 55. Пројекција биланса стања у одабраном периоду пројекције  
(000 дин)

Назив позиције	Године пројекције				
	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
<b>АКТИВА (1 + 2)</b>	<b>1,742,367</b>	<b>1,772,364</b>	<b>1,823,903</b>	<b>914,645</b>	<b>121,654</b>
<b>1. Стална средства</b>	<b>88,468</b>	<b>63,459</b>	<b>41,576</b>	<b>22,429</b>	<b>5,675</b>
Нематеријална улагања	0	0	0	0	0
Основна средства	88,468	63,459	41,576	22,429	5,675
Дугорочни финансијски пласмани	0	0	0	0	0
<b>2. Обртна средства</b>	<b>1,653,899</b>	<b>1,708,905</b>	<b>1,782,327</b>	<b>892,216</b>	<b>115,979</b>
Залихе	1,193,878	1,262,669	1,350,351	684,816	115,880
Краткор. потраживања, пласмани и готовина	459,976	446,177	431,899	207,312	0
Готовина и готовински еквиваленти	45	59	76	88	99
Губитак изнад висине капитала	0	0	0	0	0
<b>ПАСИВА (3 + 4)</b>	<b>1,742,367</b>	<b>1,772,364</b>	<b>1,823,903</b>	<b>914,645</b>	<b>121,645</b>
<b>3. Капитал</b>	<b>145,479</b>	<b>175,477</b>	<b>229,364</b>	<b>117,708</b>	<b>121,654</b>
Основни капитал	116,378	116,378	116,378	116,378	116,378
Резерве			0	0	0
Добитак	72,740	59,090	112,977	1,321	5,267
Губитак	43,647	0	0	0	0
<b>4. Дугорочне обавезе (4 + 4.1.)</b>	<b>1,596,888</b>	<b>1,596,888</b>	<b>1,594,539</b>	<b>796,937</b>	<b>0</b>
Дугорочне обавезе и резервисања	84,611	84,611	84,611	42,306	0
<b>4.1. Краткорочне обавезе</b>	<b>1,512,277</b>	<b>1,512,277</b>	<b>1,509,928</b>	<b>754,631</b>	<b>0</b>
Обавезе према добављачима	1,501,386	1,501,386	1,499,352	749,343	0
Остале краткор. обав. и одлож. пор. обав.	10,891	10,891	10,576	5,288	0

*Пројекција извештаја нето новчаних токова.* На основу раније пројектованих позиција, сачињена је пројекција извештаја нето новчаних токова за сопствени капитал за наредних пет година.

Табела 56. Пројекција нето новчаних токова након сервисирања дугова  
(000 дин)

Назив позиције	Године пројекције				
	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
<b>НЕТО ДОБИТАК</b>	<b>65,466</b>	<b>92,463</b>	<b>101,679</b>	<b>1,189</b>	<b>4,741</b>
Амортизација	28,582	25,009	21,883	19,147	16,754
(Повећање) / смањење обртних средстава	879,715	-55,020	-73,438	890,099	776,226
(Повећање) / (смањење) кратко. средстава	-469	0	-2,348	-797,603	-796,937
<b>Токови готовине из пословне активности</b>	<b>973,412</b>	<b>62,452</b>	<b>47,775</b>	<b>112,832</b>	<b>783</b>
Капитална улагања	-956,412	-39,322	-19,990	685,832	797,349
Добитак / (губитак) од продаје осн. средст.	0	0	0	0	0
<b>Токови готовине из инвестиц. Аактив.</b>	<b>-956,412</b>	<b>-39,322</b>	<b>-19,990</b>	<b>685,832</b>	<b>797,349</b>
Ново задуживање (отплате дуга)	-469	0	-2,348	-797,603	-796,936
(Плаћене дивиденде)	-16,366	-23,116	-25,420	-297	-1,185
<b>Токови готовине из фин. активности</b>	<b>-16,366</b>	<b>-23,116</b>	<b>-27,768</b>	<b>-797,900</b>	<b>-798,122</b>
<b>НЕТО НОВЧАНИ ТОК</b>	<b>45</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>12</b>	<b>11</b>

### 7.7.8 Остали елементи садржаја плана реорганизације

Одредбе предлагача плана о намирењу поверилаца. Привредно друштво као предлагач унапред припремљеног плана реорганизације истиче: да се приликом израде унапред припремљеног плана реорганизације темељно руководи пословном и књиговодственом документацијом којом располаже, аналитичким картицама у којима се води пословна евиденција обавеза и потраживања, закључним листовима и бруто билансима, те осталој књиговодственој и пословној документацији друштва; да је приликом састављања листе поверилаца, сваког повериоца третирао на исти начин, односно нити једног повериоца није привилеговао у било ком смислу: да је у оквиру изјаве подносиоца плана о веродостојности података и информација наведених у унапред припремљеном плану реорганизације, предлагач прецизирао да ће током спровођења унапред припремљеног плана реорганизације прихватити све документоване и аргументоване евентуалне примедбе поверилаца како у односу на исправку вредности висине главног дуга, тако и исправке вредности висине камате у односу на главни дуг. У складу са Правилником о начину и спровођењу реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана, предлагач истиче да ће иностране повериоце упознати са планом пре подношења плана суду на исти начин као и домаће повериоце и то писмено и

путем електронске комуникације, а оне повериоце који не приме пошту или електронску поруку, у даљем року до 15 дана од дана подношења плана суду.

**Предлагач у складу Закона о стечају, даје повериоцима гаранције следеће садржине:** „Друштво „Марко Експорт“ доо у својству предлагача унапред припремљеног плана реорганизације даје пуне гаранције, у складу са Законом о стечају, па одређује да ће потраживање поверилаца које није обухваћено одредбама плана о намирењу бити намирено на исти начин и под истим условима као потраживања других поверилаца у III4 његове класе“.

Изјава предлагача о веродостојности података. Законски заступник предлагача привредног друштва „Марко Експорт“ доо, у складу са Законом о стечају, у име и за рачун стечајног дужника даје следећу изјаву: „Подаци и информације, који су наведени у овом унапред припремљеном плану реорганизације за привредно друштво „Марко Експорт“ доо, у потпуности су веродостојни и одговарају стварном економско-финансијском положају друштва као предлагача наведеног плана реорганизације“.

У складу са Правилником о начину спровођења реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана овлашћено лице предлагача прецизира наведену изјаву, па под пуном материјалном и кривичном одговорношћу, у своје име и у име подносиоца плана *потврђује да су подаци и информације наведени у плану тачни и потпуни* према његовом сазнању у моменту подношења плана, а нарочито: *да не постоје повериоци чија потраживања нису изричито наведена у плану*, а која би, да су обухваћена планом, могли, појединачно и заједно, да својим гласањем утичу на одлуку о усвајању плана; *да су у плану наведени сви захтеви трећих лица* према подносиоцу плана за које подносилац плана сматра да нису основани у целисти или делимично; *да су при оцени и обрачуна основа, висине и врсте потраживања сваког повериоца појединачно узети у обзир* сви расположиви подаци и информације; да у план нису унете никакве измене након што су повериоци потписали изјаве да су сагласни са планом и спремни да гласају за његово усвајање; *да је у плану навео сваку будућу околност* која би могла значајно или пресудно утицати на спровођење плана или значајно отежати спровођење плана, а коју је могао да претпостави до дана подношења плана. Овом изјавом овлашћено

лице подносиоца плана потврђује и да је у поступку припреме плана и прикупљања података и информација поступао савесно и у складу са стандардом доброг стручњака. Сазнање подносиоца плана, обухвата сазнање свих одговорних лица подносиоца плана у смислу закона који уређује одговорност правних лица за кривична дела. Овлашћено лице, које даје ову изјаву, законски је заступник подносиоца плана и овлашћено је за давање такве изјаве.

**Доступност информација повериоцима.** Закон о стечају обавезује привредно друштво „Марко Експорт“ као подносиоца унапред припремљеног плана реорганизације, да податке о поступку припреме плана реорганизације, укључујући и податке о послатим обавештењима, доступности информација повериоцима и току преговора истакне у плану реорганизације. Предлагач истиче да су, у току израде унапред припремљеног плана реорганизације највећим повериоцима дате све информације о мерама и средствима које обухвата унапред припремљени план реорганизације и инструментима који су коришћени при изради плана, као и конкретним решењима о намирењу поверилаца која се предлажу. Информација о поступку припреме плана реорганизације дата је на више радних састанака са већим повериоцима.

Извештај о битним догађајима у пословању. Закон о стечају обавезује привредно друштво „Марко Експорт“, као подносиоца унапред припремљеног плана реорганизације, да поднесе извештај о очекиваним битним догађајима у пословању након сачињавања плана и преглед обавеза чије се доспеће очекује у наредних 90 дана, као и начин намирења тих обавеза, а које ће се намиривати током поступка одлучивања и гласања о плану пред судом као трошкови редовног пословања. Очекиване обавезе у наредних 90 дана су следеће: Фиксни трошкови пословања за електричну енергију, гориво и мазиво, трошкови ПТТ услуга, трошкови услуга одржавања и остали трошкови; Трошкови бруто зарада за запослене код предлагача и остали лични расходи; Трошкови пореза и остали нематеријални трошкови и Остали финансијски расходи. Намирење наведених обавеза у првих 90 дана вршиће се из средстава стечених обављањем редовних делатности предлагача. Дистрибуцијом роба и производа којима предлагач тргује као велетрговац, привредно друштво „Марко Експорт“ биће у могућности да сервисира планиране и доспеле обавезе у првих 90 дана од дана сачињавања

плана до дана доношења решења о потврђивању усвајања унапред припремљеног плана реорганизације.

*Закључак.* Овлашћено лице и законски заступник предлагача унапред припремљеног плана реорганизације истиче да је привредно друштво „Марко Експорт“ донео план реорганизације, у складу са Правилником о начину спровођења реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана. Достављен је елаборат унапред припремљеног плана реорганизације лиценцираном стечајном управнику ради прибављања изјаве истог која садржи мишљење о изводљивости и целисходности мера предвиђених планом и оправданости претпоставки на којима се план заснива. Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације истиче да се при избору стручног лица, које је предвиђено за спровођење плана у интересу свих поверилаца обухваћених планом, које ће квартално обавештавати повериоце о спровођењу плана реорганизације, руководио искључиво професионалним референцама изабраног лица и његовим искуством. Са наведеним лицем, предлагач унапред припремљеног плана реорганизације није био у претходним пословним односима, нити је био у пословним односима са његовим повезаним лицима у смислу закона којим се уређује стечај, односно то лице није повезано лице са подносиоцем плана у смислу закона којим се уређује стечај. Предлагач унапред припремљеног плана реорганизације истиче да је Листа потраживања поверилаца по класама, сачињена за потребе гласања ради усвајања унапред припремљеног плана реорганизације.

*Привредни суд-Стечајни судија.* Предмет: Мишљење стечајног управника о изводљивости унапред припремљеног плана реорганизације друштва „Марко Експорт“ доо. *Ради покретања стечајног поступка у складу са унапред припремљеним планом реорганизације, привредно друштво извршило је израду елабората унапред припремљеног плана реорганизације у складу са правилима које прописује Закон о стечају и Правилник о начину и спровођењу реорганизације унапред припремљеним планом реорганизације и садржини тог плана.* Од стране наведеног друштва, као предлагача, позван сам да се упознам са елаборатом унапред припремљеног плана реорганизације, а посебно са: мерама и средствима за реализацију истог, са листом поверилаца, роковима за извршење плана, као и осталим садржајима и елементима од значаја за изводљивост предложеног



унапред припремљеног плана реорганизације. Након сагледавања елабората предложеног унапред припремљеног плана реорганизације друштва „Марко Експорт“ доо као и поступака и мера предвиђених за санацију привредног друштва, у својству лиценцираног стечајног управника, а у складу са Законом о стечају, дајем *ИЗЈАВУ следеће садржине*,

*Унапред припремљени план реорганизације предлагача друштва „Марко Експорт“ доо је изводљив.* Изјаву дајем ради комплетирања садржаја предлога унапред припремљеног плана реорганизације у складу са Законом о стечају, па се иста не може користити у друге сврхе (потпис стечајног управника).

## 8. ЗАКЉУЧАК

Одрживе рентабилне инвестиције су основа развоја и раста привредног друштва и економског развоја Србије, при чему је економска ефективност и ефикасност инвестиција, мерена из односа прираштаја прихода и инвестиционих улагања, одлучујући фактор развоја и раста привредног друштва. Стратегијски менаџмент има задатак да омогући предузећу рационално и благовремено реаговање на промене у средини и окружењу у којој обавља пословну активност, *а оперативни менаџмент усмерен је на претварање инпута у оутпуте у предузећу ради максимизирања профита.*

– Финансијско улагање или *инвестирање* у привредна друштва обезбеђује континуитет пословања и раст финансијских средстава предузећа. *Тежиште је да инвестирање обезбеди максимални профит и принос на уложени капитал предузећа, стабилан дугорочани и успешнији развој предузећа, већу запосленост и боље услове рада, максимизирање прихода акционара, побољшање животног стандарда, одрживо и рационално коришћење ресурса и заштиту животне средине.* За рационално инвестирање потребно је дефинисати средства, изворе финансирања, принос и ризик, методе оцене пројекта. Планирање инвестиционог улагања подразумева оптимално коришћење свих ресурса, припрему, оцену оправданости улагања, реализацију и ефикасно пословање.

– Економска оцена ефективности и ефикасности инвестиција услов је за доношење објективне инвестиционе одлуке на основу статичких метода *рока повраћаја уложених средстава, цене коштања, продуктивности, економичности и рентабилност инвестиције.* Поуздану оцену инвестиционог пројекта треба вршити динамичким методама путем: *новчаног приноса на капитал и акцијски капитал, нето садашње вредности, интерне стопе рентабилитета и МАПИ методом замене старог са новим основним средством,* где се оцена изводи на основу резултата инвестиције у току животног века и новчани токови се свде на исто време дисконтовањем.

– Критеријум за оцену економске целисходности инвестиционог улагања заснива се на *профиту или добити од улагања.* Постоје и друге користи као што су повећање продуктивности и економичности, сигурност набавке сировина и

материјала, технолошка замена постојећих средстава, већи квалитет асортимана, обим и структура обртних средстава, супституција увоза сировина, извоз квалитетних финалних производа, већа запосленост, отклањање уских грла, интегрисаност маркетиншког микса, финансијске и развојне службе. Критеријуми за оцену инвестиционог улагања односе се и на тржишност улагања и маркетинг микс, сигурност, корисност, временски рок, флексибилност улагања и профитабилност. *Оптималну структуру инвестирања одређује свако предузеће и треба да уважава основно правило оптималне ликвидности (апсолутна платежна способност, максимално коришћење средстава и минимални ризик неликвидности предузећа).*

– Рацио анализа ликвидности, задужености, ефикасности и рентабилности је поуздана и прецизна за дефинисање кредитне способности *предузећа, степена ефикасног пословања и коришћења расположивих ресурса, оперативног коришћења средстава и способности партиципације и самофинансирања. Истовремено се изводе оцене о пословању и оцене о будућем пословању или покретању стечајног поступка у предузећу.*

– Неизвесност код улагања често води порекло из природног окружења: тржишта и маркетинга, међународног окружења, кадрова, научно-технолошког прогреса, инфлације и других фактора. Прихваљивост инвестиционог пројекта условљена је рентабилношћу и степеном ризика. Услед тржишних колебања, конкуренције, неизвесности и ризика, приватизационих промашаја, неликвидности, презадужености, изостанка интерне економије у пословању, пада платежне способности становништва и животног стандарда, платног дефицита и економске кризе, све већи број предузећа у току инвестирања наилази на велике тешкоће, *које воде предузећа у инсолвентност, а тиме у реструктурирање, банкротство или примену класичног плана реорганизације и унапред припремљеног плана реорганизације предузећа у стечају.*

– *Погрешна инвестициона политика и улагање у тржишно и економски неодрживе програме најчешће доводи до поремећаја у пословању привредних друштава и инсолвентности, а са тим и до отварања поступка стечаја над таквим привредним друштвима.* Полазиште за покретање предстечајног или стечајног поступка над привредним друштвом је инсолвентност где су дугови

предзећа већи од вредности имовине. Стечајни поступак треба да се *правовремено спроводи* над дужником који је трајније финансијски неспособан за плаћање доспелих обавеза, претеће неспособности плаћања и презадужености. *Стечај се спроводи путем банкротства или реорганизације стечајног дужника по усвојеном плану реорганизације.*

– Манаџерска етика утиче на пословање, моралне вредности, тимски рад, продуктивност, мотивацију и квалитет рада запослених, изостанак криминалних радњи, имиџ предузећа, профитабилност, објективну оцену пословања и правовремено предузимње мера за покретања стечајног поступка. *Успешни и честити менаџери добро познају пословање предузећа и правовремено треба да покрену поступак по и т е н и х стечаја путем реорганизације у циљу оздрављења предузећа и наставка профитабилног пословања.*

*Легислатива Европске уније о стечају захтева да се учини дистинкција између поштених и непоштених дужника и да се оштро супростави непоштеном понашању у пословању предузећа и утврдити одговорност менаџмента пре отварања стечаја.* Дефинисана су правила за непоштено пословање и одговорност менаџмента за неуспешно пословање, одуговлачење са отварањем стечаја, прикривање инсолвентности, nanoшење штете повериоцима и за криминално понашање у пословању непрофесионалних менаџера. Чланство Србије у Савету Европе подразумева хармонизацију закона и прилагођавање европским стандардима у области стечаја и стечајне легислативе. Правно-економски експерти истичу да усвајањем прописа из Европске конвенције о одређеним међународним видовима стечаја и стечајног поступка допринеће унапређењу правно економске регулативе, трговинске размене и саобраћаја и побољшању социо-економске ситуације у Србији.

– Са економско правног аспекта стечајног поступка *потребно је операционализовати економску и правну ефикасност дужине стечајног поступка, трошкове, висину наплате потраживања, регулативе финансијског извештавања и ревизије стечаја.* Економска ефикасност стечајног поступка зависи од квалитетне легислативе постука, тржишних услова пословања, интерних и екстерних економских фактора делатности и укупне имовине са којим предузеће располаже, оперативног и компетентног рада специјалистичких

стечајних судија и економски рачуноводствено и финансијски способних стечајних управника. Према бенчмаркингу треба се компарирати са најбољим да би разумели где треба смањити трошкове стечаја, скратили време и учинили наплату потраживања ефикасном.

– Истраживања полазују да предузећима често управљају неспособни менаџери који доводе предузећа до стечаја, без преходног оперативног спровођења реструктурирања предузећа. *Интерна или микроекономија у предузећима је занемарена* и за све потешкоће у пословању кривица се пребације на макроекономске факторе и правну легислативу. То је одлика пословања у протеклој деценији. Кадрови без знања и праксе су постали менаџери предузећа, тако се поред губитака у пословању репродуковала и криминална активност у пословању. Нико од менаџера не одговара у јавним предузећима за ниско коришћење производних капацитета и техничко-технолошко заостајање, изостанак развоја асортимана, изостанак извоза, неблаговременог покретања реструктурирања и реорганизације, изостанак профита и гомилање губитака у јавним предузећима. Именовани су неспособни и неуки менаџери за целисходно управљање предузећима. Тако да је завладао економски парадокс: „*имају велике зараде за учињене велике штете, губитке и банкротства*“.

– Истраживања показују да је до сада у нас вршена стереотипна накнадна контрола и анализа пословања предузећа, а *изостала је антиципативна анализа и примена научних метода у предвиђању стечаја*. Предвиђање стечаја треба вршити применом математичко-статистичких метода на основу релевантних финансијских показатеља по важности и њиховим међуодносима са којима је могуће предвидети стечај. У развојном периоду за предвиђање стечаја неопходно је користити статистичко-математичке методе: *дискриминациону анализу, методу линеарне вероватноће и логит/пробит анализу, технику стабла одлучивања, вишенормални логит модел и моделе временских серија и друге илустроване методе*. Могу се користити и методе: *Forward, Beckword, Enter, Stepwuse и Test metoda*.

Савремене математичко статистичке методе које треба приоритетно користити у предвиђању стечаја су: *Beaberov, Altmanov, Deakunov, Okslonov, Edmusterov, Zabgrenov и Kralucekov model*. Ради антиципативног предвиђања

стечаја потребно је на бази поузданих рачуноводствених и финансијских показатеља креирати ефикасан модел за предвиђање стечаја предузећа. Неповољно је што се у нашој литератури и пракси не примењују методи за предвиђање стечаја и што стручњаци нису оспособљени да моделе примењују у пракси. Потребно је спровести едукацију истраживача, практичара и стечајних управника из економетриских метода за предвиђање стечаја. *Примена квантитативних метода за дефинисање предвиђања стечаја је од изузетне научне и практичне вредности да се правовремено предузму мере за реструктурирање предузећа или отвори правовремено стечај путем реорганизације како би се предузеће оспособило за успешно пословање или спровела ликвидација у случајевима када је иста неминовна.*

– Фактори који утичу на несолвентност стечајног дужника су интерни и екстерни. *У интерне факторе спадају: изостанак креаривног и оперативног планирања и антиципативне контроле у пословању, изостанак практичне примене математичко-статистичких метода у предвиђању стечаја, изостанак економске оцене о рентабилности инвестиционих улагања, нестручно управљање привредним друштвом, нереални циљеви менаџмента, немотивисаност запослених, лоша пословна политика менаџмента, недовољно коришћење производних капацитета, изостанак иновативности и креативности у стварању широке лепезе асортимана за извоз, изостанак интерне економије у пословању, неорганизованост привредних друштава, изостанак примене стандарда квалитета и еколошких стандарда и други фактори који утичу на ефективност и ефикасност у пословању. У екстерне узроке стечаја могу се навести: изгубљена тржишта, пореска оптерећења, изостанак јасне и конзистентне стратегије развоја, прецењеност националне валуте, неликвидност и ланац инсолвентности, сложена, неефикасна, корумпирана администрација и бирократски апарат, што је утицало на долазак страних инвеститора и на висину опортунентних трошкова.*

– Наша законска легислатива је напредовала и прецизиране су дефиниције и поступци стечаја путем банкротства и реорганизације. Према Закону о стечају под банкротством подразумева се *намирење поверилаца продајом целокупне имовине стечајног дужника, односно стечајног дужника као правног лица. Под*

*реорганизацијом се подразумева намирење поверилаца према усвојеном плану реорганизације и то редефинисањем дужничко-поверилачких односа, статусним променама дужника или на други начин који је предвиђен планом реорганизације. Практични резултати у развијеним земљама су показали да се реорганизацијом у стечају успе очувати око 80-91% књиговодствене вредности стечајног дужника, а да се банкротством изгуби трећина вредности. Из тих разлога предлаже се већи степен реорганизационих поступака у односу на класични поступак банкрота. Теоретичари истичу да реорганизација почива на економским и социјалним вредностима услед повећања вредности предузећа и санације потешкоћа у пословању, очувању имовине и запослености у односу на банкротство где само корист имају повериоци. Предност је потребно дати реорганизацији на бази унапред припремљеног плана ради очувања вредности поштених стечајних дужника, запослености и реструктурирања одрживих дужника да би наставили пословање после извршене реорганизације.*

– Стечајни план је битан за спровођење реорганизације и треба да је стручно дефинисан и утврђена одговорност за реализацију. У креирању треба да учествују експерти, стечајни дужник, повериоци и сви други учесници према којима се реорганизација спроводи. Ако стечајни план доносе само дужници онда се на субјективан начин спроводи квази план који доводи привредна друштва и државу у финансијски банкрот. Сада са нереалним и нестручним футуристичким планом реорганизације привредна друштва као дужници одлажу банкрота, варају повериоце, необјективно дефинишу финансијске изворе, прикривају чињеничко стање, одуговлаче стечајни поступак и менаџери избегавају кривична гоњења. План треба да раде и одговарају за објективност независни економски и правни експерти. Исти треба да садржи сву аналитику и мере за реализацију истог. Кроз реорганизацију, стручно, креативно и одговорно припремљен, реализован и контролисан стечајни план од стране експерата, дужника, поверилаца, стечајног управника и уз финансијску подршку, привредно друштво може да се консолидује и настави успешно да послује.

– Ради оперативне примене Унапред припремљеног плана реорганизације потребно је практично приближити модел корисницима и извршити обуку поверилаца. Стручно оценити предложене мере за реализацију плана и спровести

антиципативну контролу реализације плана. Потребан је правилан избор компетентних стечајних управника и судија, интензивна обука, контрола рада и одговорност за спровођења унапред припремљеног плана реорганизације привредног друштва.

– У судовима где постоје стечајна одељења стечајне судије квалитетније и одговорније спроводе стечајне поступке. Проблем је што поједине стечајне судије често именују исте стечајне управнике у више предмета што доводи у питање критеријум непристрасности и до разних негативних инсинуација. Избор стечајног управника методом случајног избора искључује пристрасност стечајног судије али занемарује знање из економско-правне струке и стечено знање и искуство у привреди. Потребно је да АЛСУ сачини и да ажурира листе стечајних управника, а да ранг листу доноси Министарство привреде уз сарадњу са Одбором за привреду скупштине Србије на основу критеријума: *просечног трајања стечаја, броја стечајева са пуним намирењем, сопствене окончане реорганизације, процента окончања у односу на сва именована, просечног процента намирења погодованих поверилаца и просечног процента намирења стечајних поверилаца*. Тада би стечајни судија имао целовит увид у досадашњи рад стечајног управника и предложио компетентне стечајне управнике према сложености предмета и стечаја и стечајног постука привредног друштва.

– Класични план реорганизације се подноси након покретања поступка стечаја, а Унапред припремљени план реорганизације се подноси истовремено са предлогом за покретање стечајног поступка. Рок за подношење обичног или класичног плана реорганизације је преклузиван. План реорганизације садржи обавезне елементе прописане законом који су у основи идентични са елементима унапред припремљеног плана реорганизације осим елемената који су специфични за унапред припремљени план реорганизације, као и мера за његову реализацију. Унапред припремљени план реорганизације значи у суштини позив да се преговара са повериоцима о плану реорганизације и тражи прихватање тог плана пре подношења пријаве за стечај, а имајући у виду да са повериоцима договор може бити врло брзо постигнут, и из стечаја се веома брзо изаћи. *Полазни разлози за избор унапред припремљеног плана реорганизације су договор поверилаца, избегавање потпуног престанка делатности и очување запослености и настава*



*пословања. План реорганизације је изузетно добро решење када дужник има ограничен број поверилаца, тако да је на суду да процени да ли је у поступку, који је претходио подношењу плана, дошло до поштовања свих релевантних норми Закона о стечају.*

*– У Србији стечајни поступак траје просечно преко две и више година услед пробијања рокова од стране судова и других учесника, нефикасности и непоштовања судских налога, пасивности повериоца, пропуста и квалитета рада стечајних управника и судија, недовљне обучености стечајних управника и изостанка надзора над радом стечајних управника и судија. На трошкове стечајног поступка утиче дужина трајања поступка, перформансе и стање дужника и ниво решености имовинских односа. Степен измирења је низак услед непостојања подстицаја повериоца, менаџмента да на време покрену стечајни поступак и великих трошкови предујма за подношење предлога за покретање стечајног поступка. Менаџери губе свој положај, а власници имовину и немају интерес и мотив да отворе стечајни поступак. Често повериоци немају интерес да покрену стечајни поступак или су трошкови поступка високи. Потребно је легислативом креирати решења и санкције за убрзано спровођење стечајног поступка. Од квалитета рада стечајних управника и судија, надзора над њиховим радом и сношења одговорности за одуговлачење или неспровођење правовременог стечаја зависи ефикасност спровођења стечаја привредних друштава.*

*– Ефикасно решавање стечајне проблематике доприноси ефективности економије, при чему је потребно приоритет дати маркетинг-менаџменту, финансијама, примени антиципативних метода у предвиђању стечаја и спровођење реструктурања изван стечаја или у стечају, *правовремено покренути поступак унапред припремљеног плана реорганизације или ефикасног спровођења банкротства стечајног дужника када је пословање предузећа економски нецелисходно и штетно за предузеће и економију земље.**

*– Легислатива о стечају се перманентно мењала и усавршавала, почевши од одредби Закона о принудном поравнању, стечају и ликвидацији, преко Закона о стечајном поступку па до најновијег Закона о стечају, а који исто тако садржи измене и допуне у циљу ефикаснијег регулисања стечајне проблематике. Легислатива треба да афирмише решења за очување економски ефикасних*

стечајних дужника. Неопходно је стручно промовисати правне и економске принципе и предности примене реорганизације, јер предузеће наставља успешно пословање, одржава рационалну запосленост, тржишну комуникацију са добављачима инпута и продају познатим потрошачима у постуку оздрављења стечајног предузећа.

– У нашем законодавству није решено питање покретања стечаја од стране дужника *ако је наступила трајна неспособност плаћања односно несолвентност*. Тако је у Србији протекле године било блокирано преко седамдесет хиљада предузећа а стечај је покренут у 182 предузећа. *У Србији постоје предузећа која деценијама испуњавају услове за покретање стечајног поступка, а опет нису у стечају. Покретање стечајног поступка од стране дужника, је занемарљиво мало, а када се и деси, то је више иницирано одређеним интересима, а не постојећом методологијом приоритета легислативе стечајних поступака. Стечај се не покреће на време, имовина отуђује а носиоци не санкционишу. Предлажемо решење по угледу на развијене земље да менаџери услед трајне неспособности плаћања и несолвентности, морају пријавити надлежном Привредном суду предузећа и да услед постојања стечајног разлога, самоиницијативно покрену стечајни поступак.*

– *Стечајни поступци се морају спроводити правовремено и ефикасно ради утицаја на менаџмент привредних друштава и њиховог санкционисања у случају избегавања стечаја, очувања имовине и креативне примене унапред припремљеног плана реорганизације. Легислативу стечајне материје треба унапредити у делу који дефинише положај стечајног управника као кључног носиоца активности током провођења поступка стечаја. С обзиром да је професија стечајног управника од изузетног значаја за економију предузећа и Србије, то је потребно дефинисати да се истом могу бавити економски експерти из микроекономије, рачуноводства и финансија уз значајно менаџерско искуство у привреди, без којег је немогуће квалитетено сагледавање могобројних и изузетно сложених проблема који су довели одређено привредно друштво до банкротства. Потребно је изабрати квалитетне стручне компетентне управнике и судије, обезбедити им материјалну егзистенцију и дефинисати службе ради оперативног рада стечајних управника и судија и дефинисати њихову*

*одговорност за изостанак резултата. Истовремено је потребно санкционисати менаџере који су довели предузећа из субјективних разлога до банкротства или реорганизације.*

– У раду је илустрован *Модел унапред припремљеног плана реорганизације привредног друштва „Марко Експорт“* са финансијским показатељима о пословању, структуром пословних средстава, проценом вредности имовине и обавеза, повериоцима, висином износа и имовине за намирење поверилаца, роковима извршења плана реорганизације, органима, стручњацима и наградама за рад, пројекцији финансијских показатеља за наредних пет година, предлогом намирења поверилаца, ставовима и мишљењима стечајног управника и судије. На тај начин је практично илустровано како се ради план реорганизације, шта садржи и створена могућност за даље унапређење поступка за ефикасно и економски оправдано спровођење стечаја у привредним друштвима.

\* \* \*

Економска ефективност и ефикасност инвестиција доминантни су фактори развоја и раста привредног друштва и економије Србије. *Тежиште је да инвестирање обезбеди максимални профит и принос на уложени капитал предузећа, стабилан, дугорочан и успешан развој предузећа, запосленост и ставарање бољих услова рада, максимизирање прихода акционара, побољшање животног стандарда, одрживо и рационално коришћење ресурса и заштита животне средине.* Критеријум економске целисходности инвестиционог улагања треба да почива на профиту или добити од улагања. Поуздану оцену инвестиционог пројеката треба вршити динамичким методама путем: *новчаног приноса на капитал и акцијски капитал, нето садашње вредности, интерне стопе рентабилитета и МАПИИ методом замене старог са новим основним средством.*

Погрешна инвестициона политика и улагање у тржишно и економски неодрживе нерентабилне програме доводи до поремећаја у пословању привредних друштава и инсолвентности, а са тим и до отварања поступка стечаја над таквим привредним друштвима. Полазиште за покретање предстечајног или стечајног поступка над привредним друштвом је инсолвентност где су дугови предзећа већи

од вредности имовине. Тамо где постоје економски услови *предност је потребно дати реорганизацији на бази унапред припремљеног плана ради очувања вредности поштених стечајних дужника, запослености и реструктурирања одрживих дужника да би наставили пословање после извршене реорганизације.*

Са економско правног аспекта стечајног поступка потребно је операционализовати економску и правну ефикасност трајања стечајног поступка, трошкове, висину наплате потраживања и регулативу финансијског извештавања и ревизије пословања правног претходника стечајног дужника. Доминантни математичко статистички методи које треба обавезно користити у предвиђању стечаја у будућем периоду су: *Beaberov, Altmanov, Deakunov, Okslonov, Edmustomerov, Zabgrenov и Kralucekov model.* Примена квантитативних метода за дефинисање предвиђања стечаја је од изузетне научне и практичне вредности да се правовремено предузму мере за реструктурирање предузећа или отвори правовремено стечај путем реорганизације како би се предузеће оспособило за успешно пословање или спровела ликвидација у случајевима када је иста неминовна.

Легислатива треба да *афирмише решења за очување економски ефикасних стечајних дужника.* Потребно је елиминисати непродуктивна, нерентабилна и неефикасна привредна друштва путем банкротства, а подстицати оживљавање привредних друштава путем плана георганизације и УППР када постоји економска оправданост.

Стечајни поступци се морају *спроводити правовремено и ефикасно* ради утицаја на менаџмент привредних друштава и њихово функционисање у случају избегавања стечаја, ради очувања имовине и креативне примене реструктурирања и унапред припремљеног плана реорганизације.

Стечајни план је институт за спровођење реорганизације и треба да је *стручно дефинисан и утврђена одговорност за реализацију.* Циљ је да се прецизно дефинишу задаци и мере према стечајном дужнику, ради наставка пословања и остваривања профита. У креирању треба да учествују експерти, стечајни дужник, повериоци и сви други учесници према којима се реорганизација спроводи. Ако стечајни план доносе само дужници онда се на субјективан начин спроводи квази план који доводи сва привредна друштва и

државу у финансијски банкрот. Сада нереалним и нестручним футуристичким планом реорганизације привредна друштва као дужници одлажу банкротства, варају повериоце, необјективно дефинишу финансијске изворе, прикривају чињеничко стање, одуговлаче стечајни поступак а менаџери избегавају кривична гоњења.

*У Србији стечајни поступак траје преко две године* услед пробијања рокова од стране судова и других учесника, нефикасности и непоштовања судских налога, пасивности повериоца, пропуста и квалитета рада стечајних управника и судија, недовољне обучености стечајних управника и изостанка надзора над радом стечајних управника и судија. Ради оперативне примене Унапред припремљеног плана реорганизације потребно је дефинисати интерне и екстерне факторе несолвентности, практично приближити модел корисницима и извршити обуку поверилаца. Стручно оценити предложене мере за реализацију плана и спровести антиципативну контролу реализације плана.

На несолвентност стечајног дужника утичу *интерни фактори као што су изостанак креаривног планирања и антиципативне контроле у пословању, изостанак примене математичко-статистичких метода у предвиђању стечаја, нестучно управљање привредним друштвом; нереални циљеви менаџмента, немотивисаност запослених, лоша пословна и економска политика менаџмента, ниско коришћење производних капацитета, изостанак иновативности у стварању широке лепезе асортимана за извоз, изостанак интерне економије у пословању, неорганизованост, изостанак примене стандарда квалитета и еколошких стандарда, изостанак одговорности менаџмента и други фактори који утичу на ефикасност и ефикасност у пословању. У екстерне узроке стечаја спадају изгубљена тржишта, пореска оптерећења, изостанак конзистентне стратегије развоја, прецењеност националне валуте, неликвидност и ланац инсолвентности, сложена, неефикасна, корумптирана администрација и бирократски апарат, што је утицало на одлазак страних инвеститора и на висину опортунентних трошкова.*

Истраживања полазују да предузећима управљају често неспособни менаџери који доводе предузећа до стечаја, без преходног оперативног спровођења реструктурирања предузећа. *Интерна или микроекономија у*

*предузећима је занемарена и за све потешкоће у пословању кривица се пребације на макроекономске факторе и правну легислативу. Код нас се врши стереотипна накнадна контрола и анализа пословања предузећа, а изостала је антиципативна анализа и примена научних метода у предвиђању стечаја.*

Легислативу стечајне материје треба унапредити у делу који дефинише положај судије и стечајног управника као кључног носиоца активности током провођења поступка стечаја. Потребно је *изабрати стручне компетентне стечајне управнике из економије, рачуноводства и финансија уз искуство у привреди и компетентне стечајне судије*, обезбедити им материјалну егзистенцију, дефинисати службе ради оперативног рада и утврдити њихову одговорност за изостанак резултата. Потребно санкционисати менаџере који су довели предузећа из субјективних разлога до банкротства или реорганизације.

*Менаџери услед трајне неспособности плаћања и несолвентности привредног друштва, морају пријавити надлежном Привредном суду предузећа и да услед постојања стечајног разлога, самоиницијативно покрену стечајни поступак.*

Ефикасно решавање стечајне проблематике доприноси ефикасности економије, при чему је потребно приоритет дати маркетинг-менаџменту, финансијама, примени антиципативних метода у предвиђању стечаја и спровођење реструктурања изван стечаја или у стечају, *правовремено покренути поступак унапред припремљеног плана реорганизације* или ефикасног спровођења банкротства стечајног дужника када је пословање предузећа економски нецелисходно и штетно по предузеће и економију земље. Усвајањем легислативе и прописа из Европске конвенције о одређеним међународним видовима стечаја и стечајног поступка допринеће унапређењу правно економске регулативе, трговинске размене, саобраћаја и побољшању социо-економске ситуације у Србији.

У раду је креиран и илустрован *Модел унапред припремљеног плана реорганизације привредног друштва „Марко Експорт“* ради унапређења и практичне примене стечајног поступка за ефикасно и економски оправдано спровођење стечаја у привредним друштвима путем реорганизације.

## 9. ЛИТЕРАТУРА

1. Ајншпилер-Поповић, Г. (2010). *Мogućност компензације у току стечаја*, Право и привреда, вол. 47, ст. 10–12, Београд.
2. Altman, E. I (1968). *Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, The Journal of Finance 23 (4).
3. Altman, E. I, Hotchkiss G. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, Wiley, Finance.
4. Ansoff, H. Igor, McDonnell, J. Edward. (1990). *Implanting Strategic Management*, Prentice Hall, New York
5. Бабовић, Јован, Тасић, Славка, Продановић, Радивој, Сиповац, Радица. (2013). *Economic Evaluation Companys Business Results by Implementation of Diskrimination Analysis* (2013). International Conference on Economic, Business Management and Education Innovation (EBMEI 2013), вол 19, бр, стр. 202–2007. China.
6. Бабовић, Јован, Сиповац, Радица, Тасић, Славка, Ђукић, Душан. (2013). *Production and Economic Effects of Using Geothermal Energy in Agrobusiness*, Proceedings of the 2013 Internaional Conference on Material Science and Environmental Engineering (MCEE 2013), China.
7. Бабовић, Јован, Царић, Марко, Ђорђевић, Драгомир (2009). *Factors infuencing the economics of the pork meat production*, Agrcultural Economics, вол. 57 бр. 4, стр. 203–209. Cheska.
8. Babović, J 2008). *Menadžment*, Fimek, Novi Sad
9. Бадњар, Ј. (2008). *Уновчење имовине стечајног дужника и намирење повјерилаца*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
10. Балтић, М. (2003). *Начела европског стечајног права са посебним освртом на Европску уредбу о стечајним поступцима*, Ревизија за европско право, вол 1–3, Веоград.
11. Билбија, В. (2012). *Радноправни положај запослених код стечајног дужника и потраживање запослених у случају стечајног поступка над послодавцем*,

- законске одредбе и стварност*, Право теорија и пракса, вол. 29, бр. 4–6, Београд.
12. Beawer, W. H. (1966). *Financial Ratios as a Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, Supplement to Journal of Accounting Research, 71–111.
  13. Бенедковић, Ј. (1977). Финансијска анализа инвестицијског пројекта, Подузеће – банка, Загреб, бр. 5., стр. 12–17, ISSN-0350-4387, Изворни научни рад.
  14. Bierman, H. S. Smidt. (1992). *The Capital Budgeting Decision: Economic Analysis and Financing of Investment Projects*“, MacMillan, New York, 1992., стр.85.
  15. Bowen, H. R. i Mangum, G. L. (1966). *Automation and Economic Progress*, Prentice Hall, Inc, New York.
  16. Brooks, C (2002). *Intoductory econometrics for finance*, Cambridge University Press.
  17. Van Horne, C. J., Wachowicz, M. J. Jr. (1997 и 2007). *Основи финансијског менаџмента*, Статус, Београд.
  18. Van Horne, C. James.(1972). *Financial Mengement and Policy*, друго издање, London, Prentice Hall International.
  19. Васиљевић, М. (2007). *Скице за филозофију стечајног права*, III Конференција одбора приступајућих земаља ИНСОЛ Европе, Београд.
  20. Васиљевић, М. (2005). *Компанијско право*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд.
  21. Васиљевић, М. (2004). *Пословно право*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд.
  22. Васиљевић, М. (2007). *Предговор закона о привредним друштвима*, СГС, Београд.
  23. Веселиновић, Б., Вуњак, Н. (2011). *Пословне финансије*, Фимек, Нови Сад
  24. Витезић, Н. (2006). *Финансијско реструктурирање профитног и непрофитног сектора у Хрватској*, Хрватска заједница рачуновођа и финансијских радника, Загреб
  25. Вукадиновић, П., Јовић, З. (2012). *Инвестиције*, Сингидунум, Београд.



26. Вукадин, Е. (2003). *Економска политика*, Београд.
27. Вуковић, А., Бодул, Д. (2012). *Стечајно законодавство у транзицији – компаративни осврт*, Зборник радова Правног факултета у Сплиту, 3/2012.
28. Вукелић, М. (2006). *Инсолвентност дужника, уновчавање и делимична подела*, VII саветовање судија трг судства, Загреб.
29. Word, Ph. R. (1995). *Principles of International Insolvency*, Sweet and Maxwell, London.
30. Graham, D., Discovering Jabez, Henry (2001). *Cross-border insolvency law in the 19<sup>th</sup> century*, *Internacional Insolvency Review*, Vol. 10, No. 2, 2001.
31. Deakin, E. B. (1972). *A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure*, *Journal of Accounting Research* Spring, 167–179, 1972.
32. Depallens, G. (1963). *Gestion financiere de l'Enterprise*. Париз
33. Димитријевић, Д. (2009). *Европска конвенција о стечају*, Европско законодавство, вол. VIII, бр. 29–30, 2009.
34. Дилбер, Ј. (2003). *Стечај предузећа – услови и покретање стечајног поступка*, Рачуноводство, бр 3–4, Београд.
35. Дукић-Мијатовић, М. (2010). *Стечајно право*, Правни факултет за привреду и правосуђе, Нови Сад.
36. Дукић-Мијатовић, М. (2009). *У сусрет изменама Закона о стечајном поступку Републике Србије*, вол. 26. бр 1–2, Нови Сад.
37. Ђорђевић, М. (2008). *Међународни (прекогранични) стечај*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
38. Ђукић, Д. (2012). *Инвестициона проблематика и инсолвентност привредних друштава*, магистарски рад, Економски факултет, Приштина.
39. Edminster, R. O. (1972). *An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction*, *Journal of Financial and Quantative Analysis*, 1477–1493, 1972.
40. Европска комисија (2014). *Комисија предлаже нови приступ с циљем спашавања предузећа и пружања других прилика поштеним предузетницима*, Саопштење за штампу, Bruxelles.
41. Зензеровић, Р. (2006). *Кратки осврт на моделе за предвиђање стечаја*, Економска истраживања 19, Zagreb.

42. Zimmermann, F. (2013). *План реорганизације и унапред припремљени план реорганизације*.
43. Јакочевић, К. (2003). *Економски неуспех и стечај предузећа*, Економски факултет, Суботица.
44. Sheppard, Jerry Paul (1994). *Strategy and Bankruptcy: An Exploration into Organizational Death*, Journal of Management, Vol. 20, No. 4.
45. Јовановић, П. (2003, 2013). *Управљање инвестицијама*, Графослог, ВШПМ, Београд.
46. Јовановић, П. (2007). *Пројектни менаџер*, ВШПМ, Београд.
47. Јовановић, П. (2008). *Управљање пројектима*, ВШПМ, Београд.
48. Јовановић, Н. (2007). *Предрасуде о стечајној реорганизацији у Србији*, III Конференција одбора приступајућих земаља ИНСОЛ Европе, Београд.
49. Јовановић, Н. (2010). *Стечајна национализација (конфискација) у Србији*, Анали I, Београд.
50. Јовановић, Ј. (2007). *Скица за филозофију стечајног права*, III Заједничка конференција ИНСОЛ Европе и Агенције за лиценцирање стечајних управника Републике Србије, Несолвентност, реструктурирање и неуспеле инвестиције у Источној Европи, ИСБН: 978-86-85885-01-3, Београд.
51. Јовановић, Н. (2010). *Оспорљивост „извршних“ потраживања у стечају*, Право и привреда, вол. 47, ст. 10–12, Београд.
52. Кејнс, Ј. М. (1956). *Опита теорија запослености, камате и новца*, Култура, Београд.
53. Кордић, Н. (2011). *Разлучна права поверилаца, судија Привредног суда*, Београд.
54. Ковачевић, Д., Ђукић, В. (2011). *Реорганизација стечајног дужника и улога менаџмента у реорганизацији*, Међународни научни скуп о економском развоју и животном стандарду ЕДАСОЛ 2011, Зборник радова, Бања Лука.
55. Козар, В. (2008). *Посебна правила поступка у парницама поводом стечаја и ликвидације*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
56. Козар, В. (2009). *Покретање парничног поступка за утврђивање потраживања оспореног у стечају*, Правни живот 5–6, Београд.

57. Козар, В. (2012). *Грађанско-правни основи одговорности стечајног управника и државе у стечајном поступку*, Право – теорија и пракса, вол. 29, бр. 1–3, Нови Сад.
58. Козар, В.(2013). *Последице неовлашћеног отуђења предмета излучног права по Закону о стечају*, вол. 30, бр. 10–12, Нови Сад.
59. Котлер, П. (2004). *Маркетинг менаџмент*, 11. издање, Prentice Hall, New York.
60. Кочовић, Ј. (1988). *Методe утврђивања економске ефективности инвестиција*, Београд.
61. Красуља, Д. (1998). *Пословне финансије*, Економски факултет, Београд.
62. Кузмановић, Т. (2008). *Пословна етика и примена етичких стандарда у пословању*, Школа бизниса, Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад.
63. Лазаревић, Р. (2007). *Примена закона о стечајном поступку пред трговинским судом*, III Заједничка конференција ИНСОЛ Европе и Агенције за лицензирање стечајних управника Републике Србије, Несолвентност, реструктурирање и неуспеле инвестиције у Источној Европи, ИСБН: 978-86-85885-01-3, Београд.
64. LoPucki, L., Doherty, J. (2008). *Према Сатеру, Економски аспекти стечаја и реструктурирање у стечају*, докторска дисертација, Универзитет у Осигеку, Осигек.
65. Lutz F. i V.(1951). *The Theory of Investment of the Firm Princeton*, University Press, 1951. god., str. 5.
66. Љутић, Б. (2004). *Закон о стечајном поступку и ефикасно судство*, Правни информатор, 9/2004, Београд.
67. Masse, P. (1962). *Optimal Investmens Decisions, Rules for Action and Criteria for Choise*“, Prentice-Hall, INC.
68. Марјановић, М.(2010). *Услови за продају стечајног дужника као правног лица према новим стечајним прописима*, вол. 47. стр. 10–12, Београд.
69. Маровић и Тодосијевић (1993). *Инвестиције*, Економски факулет, Суботица.
70. Милисављевић, М., Тодоровић, Ј. (1991). *Стратегијско управљање*, Универзитет у Београду, Економски факултет, Београд.

71. Мијатовић, Н. (2013). *Стечај Jolli Travel-а*, мастер рад, Универзитет Сингидунум, Београд.
72. Миздраковић, В. (2012). *Компаративна анализа економских аспеката стечаја*, докторска дисертација, Универзитет Сингидунум, Београд.
73. Малбашић, В. (2005). *Реорганизација као мера за спречавање стечаја*, Српски економски форум, Београд.
74. Марић, Б., Миљевић, Н. (2008). *Органи стечајног поступка и њихови међусобни односи*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
75. Машић, Б. (2001). *Стратегијски менаџмент*, Мегатренд, Београд.
76. Медић, Д. (2009). *Побијање правних радњи стечајног дужника*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
77. Медић, Д. (2009). *Заштита излучних и разлучних повјерилаца у стечајном поступку*, Правни живот, бр. 5–6, Београд.
78. Миљевић, Н. (2009). *Процедура усвајања и потврде стечајног плана*, Правни живот, бр. 5–6, Београд.
79. Мичић, М. (2004). *Реорганизација или редресман стечајног дужника*, Право и привреда, Београд.
80. Милосављевић, М. (2011). *Право привредних друштава*, Нови Сад.
81. Митровић, В. (1926). *Стечајно право с нарочитим освртом на српско законодавство*, Београд.
82. Миздраковић, В. (2012). *Компаративна анализа економских аспеката стечаја*, докторска дисертација, Универзитет Сингидунум, Београд.
83. Марић, С. (2008). *Деоба према одредбама Закона о стечајном поступку Републике Србије*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
84. Марковић, Н. (2008). *Уновчење имовине стечајног дужника*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
85. Николић, Н. (2014). *Унапред припремљен план реорганизације*, АЛСУ, Стечајни инструктор, Београд.
86. Ohlson, J. A. (1980). *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*, 18 (1).

87. Ooghe, H., Waeyaert, N. (2004). Oorzaken vanfaling: literatuuroverzicht en conceptueel verkaring smodel, *Economisch en scieal tijdschrift* 57(4) str. 367–393.
88. Pacals, L. (1959). *Betriblicke Juvesticion Wieskaden*, 1959. стр. 83 и 84.
89. Пејчиновић, Л. (2011). *Компаративна анализа признавања страних одлука у поступцима insolventности у Хрватском и Српском праву*, Стварни правни живот, Београд.
90. Пејић–Кордић, Н. (2011). *Неки аспекти института реорганизације*, судија Привредног суда, Београд.
91. Рафајац, О. (1975). *Инвестициона политика предузећа*, Економски факултет, Осиек.
92. Рајчевић, М. (2008). *Опције стечајног плана*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
93. Радовић, В. *Стечајни исплатни редови*, [www.harmonius.org](http://www.harmonius.org), Правни факултет, Београд.
94. Радуловић, Б. *Унапред припремљени планови реорганизације у Србији*, УДК 347.91:736/.739, Правни факултет, Београд.
95. Радуловић, Б. (2010). *Емпиријска анализа одлука о банкротству и реорганизацији у Србији*, Правни факултет, Београд.
96. Радуловић, Б. *Емпирујска анализа банкрoтства у србији*, УДК 347.736 (497.11), Правни факултет, Београд.
97. Радуловић, Б. *Анализа система награде и накнаде трошкова стечајних управника*, УДК 347.736/.739, Правни факултет, Београд.
98. Радуловић, Б. (2014). *Правни оквир и емпиријска анализа УППР у Србији*, Стечајни инструктор, Београд.
99. Радуловић, Б. (2013). *Унапред припремљени планови георганзације у републици Србији – упоредно правна и емпиријска анализа*, Правни факултет, Београд.
100. Ранковић, Ј. (1996). *Специјални биланси*. Економски факултет, Београд.
101. Радојчић, Р. (1929). *Принудно поравнање у стечају*, Београд.
102. Сајтер, Д. (2008). *Економски аспекти стечаја и реструктурирање у стечају*, докторска дисертација, Универзитет у Осиеку, Осиек.

103. Сајтер, Д. (2009). *Преглед одређених метода и истраживања пословних потешкоћа уз превиђање стечаја*, Економска мисао, год XVIII, бр. 2.
104. Сајтер, Д. (2010). *Процедура и пракса реструктурирања у стечају у Републици Хрватској*, Зборник радова Правног факултета у Сплиту, год. 47, 3/2010, стр. 729–744.
105. Самарцић, М. (2011). *Стечајни поступак банкротство и реорганизација*, мастер рад, Универзитет Сингидунум, Београд.
106. Секулић, М., Војнић Д.(1980). *Увод у анализу и планирање инвестиција*, Информатор, Загреб.
107. Слијепчевић, Д. (2005). *Реорганизација стечајног дужника*, Правни информатор 5/2005, Београд.
108. Слијепчевић, Д. (2007). *Стечај као отказни разлог*, Правни живот, 56 (7–8), Београд.
109. Слијепчевић, Д. (2007). *Примена нових законских решења у поступку стечаја*. *Право – теорија и пракса*, 21 (11), 3–13.
110. Спасић, С. (2007). *Спорна правна питања и практични проблеми у поступку реорганизације*, Право теорија и пракса, вол 24, бр. 9–10, Нови Сад.
111. Спасић, С. (2008). *Спорна правна питања и практични проблеми у поступку реорганизације*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
112. Станишић, Немања., Миздраковић, Вуле., Кнежевић, Горанка (2013). *Предвиђање отварања стечајног поступка у Републици Србији*, Индустија, вол. 41, бр. 4, Београд.
113. Станковић, Г., Петрушић, Н. (2004). *Стечајни управник као субјект стечајног поступка*, Право и привреда, Београд.
114. Станковић, Г. (2008). *Арбитражно право*, Ниш: СВЕН, Ниш.
115. Станишић, М. (2011). *Стечајни поступак – Банкротство и Реорганизација*, мастер рад, Сингидунум, Београд.
116. Стевановић, М. (2005). *Приручник за стечајне управнике*, УСАИД, Београд.
117. Stiglitz, J. (2001). *Bankruptcy Laws: Basic Economic Principles*, World Bank Institute, Washington.

118. Стојановић, Р. (1976 i 1977). *Планирање, и Велики економски системи*, Савремена администрација, Београд.
119. Sharpe, W. et al. (1998). *Investimes*, Siath Edition, ISBN-13: 978-0130101303 .
120. Unt, Lore. (1997). *International relations and international insolvency cooperation: Liberalism, institutionalism, and transntional legal dialegue*, Law and Polic in International Business, Vol. 28, 1997.
121. Certo, Samuel C., Peter, J. Paul. (1976, 1991). *Strategic Management: Concepts and Applications*, McGraw-Hill, New York.
122. Цветковић, М. (2004). *Коментар закона о стечају*, ЦЛДС, Београд
123. Чобелић, Н. (1974). *Привреда Југославије*, Савремена администрација, Београд.
124. Чоловић, В. (2008). *Намирење поверилаца у међународном стечају*, Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Бања Лука.
125. Чоловић, В. (2003). *Регулатива савета ЕУ о стечајном поступку бр. 1346/2000*, Правни живот, вол. 52, бр. 3–4, Сарајево.
126. Чоловић, В. (2011). *Институт цомиту у међународном стечају – са посебним освртом на право САД*, Страни правни живот, Источно Сарајево.
127. Чоловић, В. (2005). *Модел-закон о прекограничној инсолвентности (UNCITRAL)*, Страни правни живот, Источно Сарајево.
128. Чоловић, В. (2002). *Међународни стечај у домаћем и упоредном праву*, Страни правни живот, Источно Сарајево.
129. Чоловић, В. (2003). *Регулатива савета ЕУ о стечајном поступку бр. 1346/2000*, Страни правни живот, Источно Сарајево.
130. Чоловић, проф. др Владимир: *Међународни стечај у домаћем и упоредном праву*, Страни правни живот, Источно Сарајево, 2002.
131. Чоловић, В. (2013). *Основне карактеристике и правна природа pre-rack реорганизације (унапред припремљеног плана реорганизације) у законодавству Србије*, 2013.
132. Чоловић, В. (2010). *Стечајно право*, Апеирон, Бања Лука.
133. Чоловић, В. (2013). *Основне карактеристике и правна природа pre-rack реорганизације*; Годишњак факултета правних наука, Бања Лука.

134. Шкарић-Јовановић, Ката (2011). *Финансијско извештавање предузећа у банкрутству*, Acta economica, 9 /2011, Београд.
135. Шеваљевић, С. (2007). *Практични проблеми који прате провођење стечајног поступка у РС и БиХ*, III Конференција одбора приступајућих земаља ИНСОЛ Европе, Београд.

### **Легислатива, прописи и зборници радова**

136. ГИЗ пројекат за правну реформу у Србији, Агенција за лиценцирање стечајних управника Србије (ALSU), Београд.
137. Council regulation (EC), No 1346/2000 of 29 May 2000 on Insolvency Proceedings <http://pars.rs/download/params/hile/d/1598.html>.
138. Directive 2001/17/EC of the European Parliament and of the Council of 19 March 2001 on the reorganisation and winding-up of insurance undertakings (Official Journal L 110, 20/04/2001 P. 0028–0039).
139. Early Warning Sistem Bankruptcy: Bankruptcy Prediction, MBA, Karlsruhe, 2011.
140. European Convention on certain international aspects of bankruptcy, European Treaty Series, no 136, pp. 2–18, June 1990.
141. Међународни научни скуп о економском развоју и животном стандарду, EDASDOL 2011, Зборник радова, Бања Лука, 2011.
142. Општи стечајни поступак, Коментар закона о стечају, Пословни биро, Београд, 2013.
143. Правилник о основама и мерилима за одређивање коначне висине награде за рад СУ, и накнаде стварних трошкова, Правилник о националним стандардима за поступанје стечајном масом (СГС број 43 од 24. маја 2005. године).
144. Приручник за стечајне управнике за примену националних стандарда и кодекса етике, АЛСУ, Београд, 2010.
145. Привредно друштво за промет на велико и мало и спољну трговину „Марко Експорт“, доо, Параћин, Унапред припремљени план реорганизације, Београд, 2012.
146. Стечај и стечајни поступак, Закон о стечајном поступку, Интернет презентација, Београд.



147. Стечај у пракси – реорганизација као интенција у стечајном поступку, Привредна комора Београда, Београд, 2013.
148. III конференција одбора приступајућих земаља ИНСОЛ Европе, АЛСУ, Београд, 2007.
149. Закон о стечају, Коментар закона о стечају, СГС, Београд, 2014.
150. Закон о стечајном поступку, СГС број 84/04 од 24. јула 2004.
151. Закон о стечајном поступку Републике Србије, СГС бр. 84/2004.
152. Закон о стечају Републике Србије, СГС бр. 104/2009, 99/2011 – други закони 71/2012, одлука УС.
153. Закон о парничном поступку Републике Србије, СГС 72/2011.
154. Зборник радова са регионалне конференције о стечају, Законодавство и пракса, Бања Лука, 2008.
155. Имплементација закона о изменама и допунама закона о стечају и реорганизација у стечајном поступку, АЛСУ, Стечајни инструктор бр. 1, Београд, 2014.

## БИОГРАФИЈА

Мр Душан Ђукић, рођен је 14. јула 1957. године у Бихаћу, БиХ. Основну школу завршио је 1972, а Гимназију 1976 године у Бихаћу. Економски факултет смер Макроекономија завршио је у Сарајеву 1980. године. Дипломски рад под насловом „Основна средства у производном процесу“ одбранио је новембра 1980.године. Магистарске студије на Економском факултету у Косовској Митровици уписао је 2005. на смеру Економика бизниса у транзиционој привреди. Испите је положио је у предвиђеном року. Магистарски рад под насловом „Инвестициона проблематика и инсолвентност привредних друштава“ одбранио је јуна 2012.и стекао звање магистра економских наука. Докторску дисертацију под називом „Менаџмент у стечајном поступку привредних друштава у Србији“ пријавио је на Факултету за економију и инжењерски менаџмент Универзитета Привредна академија у Новом Саду. Радио је у више организација у БиХ и Србији. Од 1995. године ради као стечајни управник у Београду, где је реализовао око 200 стечајних поступака. Објавио је радове из области економије, менаџмента и маркетинга у страним и домаћим часописима. Говори руски и служи се енглеским језиком. Ожењен је и има троје деце. Живи и ради у Београду.

## ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Потписани: Мр Душан Ђукић

Број индекса: Магистар економских наука

Изјављујем

Да је докторска дисертација под насловом: „МЕНАЏМЕНТ У СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ“ резултат сопственог истраживачког рада.

Да предложена дисертација у целини ни у деловима није била предложена за добијање било које дипломе према студијским програмима других високошколских установа.

Да су резултати коректно наведени и

Да нисам кршио ауторска права и користио интелектуалну својину других аутора.

У Новом Саду, маја, 2015.

Потпис докторанда

Мр Душан Ђукић

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНЕ  
И ЕЛЕКТРОНСКЕ ВЕРЗИЈЕ  
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Име и презиме аутора: Мр Душан Ђукић

Број индекса: Магистар економских наука

Студијски програм: Инжењерски менаџмент у биотехнологији

Наслов рада: МЕНАЏМЕНТ У СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ ПРИВРЕДНИХ  
ДРУШТАВА У СРБИЈИ

Ментор: Проф.др Јован Бабовић

Потписани: Мр Душан Ђукић

Изјављујем да је штампана верзија докторске дисертације истоветна  
електрионској верзији коју сам предао за објављивање у Библиотеци факултета и  
Библиотеци Матице Српске.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци везани за добијање академског звања  
доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране  
дисертације.

У Новом Саду, маја, 2015.

Потпис докторанда

Мр Душан Ђукић

## Изјава о коришћењу

Овлашћујем Централну библиотеку Универзитета у Новом Саду да у Дигиталну библиотеку дисертација Универзитета у Новом Саду унесе моју докторску дисертацију под насловом:

**„ МЕНАџМЕНТ У СТЕЧАЈНОМ ПОСТУПКУ ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ“**

Дисертацију са свим прилозима предао сам у електронском формату погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију похрањену у Дигиталну библиотеку дисертација Универзитета у Новом Саду могу да користе сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons) за коју сам се одлучио.

1. Ауторство
2. Ауторство – некомерцијално
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима
5. Ауторство – без прераде
6. Ауторство – делити под истим условима

(Молимо да заокружите само једну од шест понуђених лиценци, кратак опис лиценци дат је на полеђини листа.)

У Новом Саду, мај, 2015.

**Потпис**

**DUŠAN ĐUKIĆ**