

**UDK: 347.736:658**

***Mr Valentina Duvnjak***

## **BANKROT PREDUZEĆA**

### **Apstrakt**

U uslovima kada je likvidaciona vrijednost preduzeća manja od ukupne vrijednosti dugovanja ugrožen je opstanak preduzeća, te ako se opadanje performansi nastavi, dolazi do bankrota. Za opstanak preduzeća mnoge strategije pokazale su se značajnim. Preveliki dugovi, pogrešno upravljanje, nelikvidnost, strategija izbjegavanja obaveza iz ugovora su razlozi za traženje zaštite preduzeća u bankrotu.

Zavisno iz perspektive iz koje se posmatra, različiti su pristupi bankrotu. U modernim kapitalističkim ekonomijama centralna uloga bankrota je podsticanje reorganizacije, ne postoji univerzalni kod bankrota i zakon o bankrotu treba da oslikava uslove u jednoj zemlji, ali i da usvoji široko prihvaćene standarde.

Dobro formulisan zakon o bankrotu može omogućiti inicijative za investitore u boljoj selekciji i efikasnijem monitoringu, čime se osigurava efikasnije upravljanje imovinom preduzeća. Cilj postupka bankrota je likvidacija ekonomski neefikasnih preduzeća i reorganizacija preduzeća tokom krize.

Ključne riječi: preduzeće, opstanak, bankrot, likvidacija, reorganizacija

## **BANKRUPTCY ENTERPRISES**

### **Abstract**

In conditions when the liquidation value of the company is less than the total value of debts threatened the survival of the company, and if the decline in performance, teaching comes to bankruptcy. For the survival of many enterprises strategy proved to be significant. Excessive debts, the wrong management, insolvency, strategies to avoid obligations under the contract are the reasons for seeking bankruptcy protection in the enterprise.

Depending on the perspective from which to observe the different approaches bankruptcy. In modern capitalist economies, the central role of the bankruptcy reorganization is encouraging, there is no universal code of bankruptcy and bankruptcy law should reflect the conditions in one country, and to adopt widely accepted standards.

Well-formulated the Law on bankruptcy can provide the initiative for investors in a better selection and more efficient monitoring of ensuring a more efficient asset management companies. The procedure of bankruptcy is the liquidation of inefficient enterprises, and economic reorganization of the company during the crisis.

Key words: enterprise, survival, bankruptcy, liquidation, reorganization

## UVOD

Pojam bankrot široko je prihvaćen u svijetu, a predstavlja pravno regulisanu situaciju kada jedno preduzeće nije u stanju da isplati svoje dospjele obaveze prema povjericima. Privatna svojina povjerilaca nastoji se zaštititi bankrotom.

Mnoge strategije dale su doprinos opstanku preduzeća, tako da su u radu prikazane razlike između propalih i opstalih preduzeća.

U radu je analiziran case study Enrona. Uzrok i postupak bankrota preduzeća prikazan je u izabranim zemljama.

## BANKROT PREDUZEĆA

Pojedini autori smatraju da porijeklo riječi bankrot dolazi od latinskih riječi *bancus* (sto) i *ruptus* (razbijen), dok drugi, od italijanske fraze *Banco rotto* (banko roto = trula klupa) ili od francuskih *banque* i *route* koje znače trag/otisak na stolu, a koje su se u praksi još u rimsko doba povezivale sa novčanom propasti.<sup>1</sup>

U domaćoj literaturi umjesto bankrota, upotrebljavaju se termini stečaj i likvidacija. Bankrot je pravno regulisana situacija kada jedno preduzeće nije u stanju da isplati svoje dospjele obaveze prema povjericima. Tada sud pokreće stečajni postupak, čiji je cilj namirenje povjerilaca, ali u novije vrijeme i reorganizaciju preduzeća dužnika.<sup>2</sup>

Osnovni cilj bankrota je zaštita ugovora, odnosno zaštita privatne svojine povjerilaca. U ekonomskom smislu, prijetnja

---

<sup>1</sup> <http://sh.wikipedia.org/wiki/Bankrot>

<sup>2</sup> <http://sh.wikipedia.org/wiki/Bankrot>

bankrotom je disciplinujuće sredstvo koje podstiče menadžment na što bolje vođenje preduzeća.

Stečajni postupak mogu da pokrenu i dužnik i povjerioci. Osnovna odlika stečajnog postupka je ravnopravnost svih povjerilaca, s tim da država kod naplate ponekad zakonima obezbjeđuje prednost svojim potraživanjima u odnosu na ostala.

U klasičnom slučaju sud proglašava bankrot preduzeća, preduzeće se likvidira, sva pokretna i nepokretna imovina se prodaje, a od prikupljenih sredstava srazmjerno se namiruju povjerioci. Povjerioci obično dobiju manje novca nego što potražuju. Kada sud procijeni da je moguća i cjelishodna reorganizacija dužnika i njegova revitalizacija tokom stečajnog postupka, on onda pruža privremenu zaštitu dužniku od zahtjeva poverilaca i preduzima mjere usmjerene na revitalizaciju dužnika. Na taj način se ne gubi identitet firme dužnika, već se postiže njegovo bolje poslovanje i, nakon okončanja stečajnog postupka, potpunije namirenje povjerilaca.

## 1. UZROK LIKVIDACIJE PREDUZEĆA

Opstanak preduzeća je ozbiljno ugrožen u uslovima kad je likvidaciona vrijednost preduzeća manja od ukupne vrijednosti dugovanja. Ukoliko se opadanje performansi preduzeća nastavi, dovešće do bankrota. Bankrot predstavlja rješavanje ili reorganizaciju pod zaštitom zakona. Mnogi su razlozi za bankrot preduzeća.

**Tabela 1** - Primarni uzroci bankrota preduzeća

Primarni uzroci bankrota preduzeća	u %
Visoki troškovi poslovanja	40,5
Industrijska grana i konkurencija	22,3
Niski profiti	11,6
Katastrofa	6,3
Zanemarivanje ključnih faktora uspjeha	3,9
Strah od promjena	3,8
Dugovi	3,6
Nedovoljan kapital	3,2
Mala prodaja	2,2
Nenaplaćena potraživanja	0,8

Izvor: Prema istraživanjima Dunna i Brandstreeta

Najčešći razlozi bankrota preduzeća prema frekvenciji pojavljivanja su sljedeći:<sup>3</sup>

1. Preveliki dugovi	28 %
2. Neodgovarajuće liderstvo	17,3 %
3. Loše planiranje	14 %
4. Neuspjeh prethodnih promjena	11%
5. Neiskusni menadžeri	9 %
6. Mali prihodi	6 %.

Istraživanje Sheppard izvršeno je sa ciljem da se ispita veza između strategije i bankrota preduzeća. Za opstanak preduzeća mnoge strategijske varijable pokazale su se značajnim. Rezultati su pokazali sljedeće razlike između opstalih i propalih preduzeća:<sup>4</sup>

1) Finansijski resursi propalih preduzeća bili su manji od opstalih u dužem vremenskom intervalu (više od pet godina) prije bankrota. Kao zaštita od mogućeg bankrota može služiti održavanje visokog nivoa imovine.

2) Tržišno učešće je bitno u borbi za opstanak, a strategija povećanja tržišnog učešća može rezultirati u Pirovoj pobjedi. Promjene strategije poslovnih jedinica ili tržišnog učešća loše formulišu neuspješna preduzeća. Za preduzeća koja su finansijski slaba poželjna je strategija pronalaženje tržišnih niša, ali je malo vremena da će ih takva preduzeća koristiti jer nemaju iskusne menadžere.

3) Propala preduzeća se mogu razlikovati od opstalih po njihovim strategijama kooperacije.

U neuspješnim preduzećima postoji visok nivo organizacione inercije. Inercija može da bude psihološka i institucionalna. Činjenica

---

<sup>3</sup> Ispitivanje obuhvatalo 1.900 konsultanata o najčešćim razlozima bankrota, Buccino and Associates, *Reasons for Decline*, August 25, Business Week, 2003, str. 88.

<sup>4</sup> Prema: Sheppard, J. P., *Strategy and bankruptcy: an exploration into organizational death-includes appendices*, Journal of Management, Vol.. 20. No. 4, 1994, str.829, on line: <http://www.findarticles.com>

je da neuspješna preduzeća mogu vršiti određene promjene veličine i tržišnog učešća, odnosno imaju određeni nivo strategijskog izbora. Menadžeri svoje odluke samo u određenom stepenu mogu izložiti interesnim grupama. Prilikom primjene strategije restrukturiranja preduzeća imaju mnogo problema i umjesto preferiranih rezultata dolazi do bankrota.

U istoriji kapitalizma Enron može da postane najčešće analiziran poslovni slučaj (case study).<sup>5</sup> Bankrot Enrona fokusirao je pažnju na neuspjeh mehanizma upravljanjem preduzećem u zaštitu interesa investitora. U objašnjavanju razloga propasti razlikuju se tri stava:<sup>6</sup> Prema prvom stavu, bankrot Enrona daje vrijednu lekciju da bankrot igra važnu ulogu u kapitalizmu. Nema pozitivnih rezultata, a može doći do većih gubitaka ukoliko se vrše reforme sistema kompanijskog upravljanja. Saznanjem da kompanijsko upravljanje ispoljava ozbiljne neuspjehe u posmatranju koji mogu voditi ka konfliktu interesa članova odbora i javnosti. Enron se usmjerio na kratkoročnu apresijaciju cijena akcija, što je djelimično posljedica odluka menadžera, i došlo je do sunovrata. Dugoročna strategija rasta je zanemarena i preduzeće je povećalo rizik negativnih posljedica ulaska u silaznu fazu poslovnog ciklusa, što se i dogodilo 2001. godine. Razlozi propasta Enrona nalaze se i u neuspjehu menadžmenta u komuniciranju i odgovornosti prema interesnim grupama.<sup>7</sup> Odgovornost lidera obuhvata: komunikaciju odgovarajućih vrijednosti u cilju stvaranja moralne klime, održavanje komunikacije i informisanje o operacijama preduzeća, održavanje otvorenosti i ukazivanje na probleme. Pogrešno percipirane i sprovedene akcije dolaze sa gubitkom odgovornosti. Enron ilustruje

---

<sup>5</sup> Vidjeti detaljnije: Boje, D. M., G. A. Rosile, R. A. Durant and J. T. Luhman, *Enron Spectacles: A Critical Dramaturgical Analysis*, Organization Studies, Vol. 25, No. 5, 2004, str. 751-774. (U istraživanju str. 751. nalazimo sasvim novi pristup analizi u kojoj se umjesto finansijskih izvještaja i predstavljanja ekonomske realnosti koriste elementi drame).

<sup>6</sup> Vidjeti detaljnije: Deakin, S. and S. J. Konzelmann, *After Enron: An Age of Enlightenment?*, Organization, Vol. 10. No. 3. 2003, str. 584.

<sup>7</sup> Prema mišljenju: Seeger, M. W. and R.R. Ulmer, *Explaining Enron: Communication and Responsible leadership*, Management Communication Quarterly, Vol. 17, No. 1, 2003, str. 59.

posljedice pokušaja uvođenja veoma uskog opsega vrijednosti u kojem postoji malo standarda i pravila.

Brojni su razlozi za traženje zaštite preduzeća u bankrotstvu. Preveliki dugovi, pogrešno upravljanje, nelikvidnost, strategija izbjegavanja određenih obaveza iz ugovora itd. Najčešći uzroci bankrota u Velikoj Britaniji su gubitak tržišta (34 %), nedostatak obrtnog kapitala i gotovine (13 %) i erozija profita (13 %).<sup>8</sup> Tabela 2 ilustruje uzroke bankrota kao i oscilaciju njegovog pojavljivanja.

**Tabela broj 2 - Najčešći uzroci bankrota preduzeća u Velikoj Britaniji**

Faktori koji su uzrokovali nesolventnost	Oscilacija pojavljivanja u %
Gubitak tržišta	34
Velika zaduženost	5
Gubitak dugoročnog finansiranja	5
Gubitak obrtnog kapitala ili gotovine	13
Strah	3
Optimistično planiranje	3
Neodgovarajuće računovodstvo	3
Nedostatak upravljačkih informacija	4
Erozija profita	13
Visoki troškovi	5
Nova ulaganja/akvizicije/ekspanzija	5

---

<sup>8</sup> Prema istraživanju Association of Business Recovery Professionals, *Corporate insolvency in the UK 12th Survey*, July 5, 2004, str. 25. <http://www.r3org.uk>



Zastarjeli proizvodi/tehnologija	0
Ograđivanje prema problematičnoj poslovnoj jedinici	8
<b>Ukupno</b>	<b>100</b>

Izvor: *The Association of Business Recovery Professionals (str 25)*

Od ukupnog broja nesolventnih preduzeća u Velikoj Britaniji, likvidirano je 69%. Prodaja imovine tih preduzeća je jedini pozitivni rezultat. Od preostalih 49% preduzeća koja su preživjela, više od polovine je prodalo ukupno poslovanje. Kompletne i djelimične prodaje autsajderima i postojećem menadžmentu, desile su se u po 15% slučajeva. Uporednim prikazivanjem onih koji su opstali i likvidiranih preduzeća stope opstanka poslovanja su:<sup>9</sup> preduzeće je opstalo kroz aranžmane sa kreditorima – 3%, preduzeće je prodato postojećem menadžmentu – 38%, prilikom kompletne prodaje trećim licima opstalo je 21% preduzeća, dok je likvidirano 7%, djelomičnom prodajom menadžmenta spaseno je 7% preduzeća, dok je 1% likvidirano, djelomična prodaja trećim licima spasila je 10% preduzeća, a likvidirano je 1%.

Da bi se izvršila predviđanja koja će opstati, neophodno je ispitati efikasnost modela za predviđanje likvidacije preduzeća.<sup>10</sup> Iako su prethodna istraživanja prikazala korisnost modela, prema novijim nalazima modeli za predviđanje poslovnog neuspjeha nisu najbolji reper, naročito u zemljama gdje je likvidacija najvjerojatnije posljedica nesolventnosti preduzeća. Preduzeće u postupku bankrota obavlja poslovanje do rješavanja postupka, tako da bankrot ima manje troškove od likvidacije. Rezultati istraživanja

<sup>9</sup> Prema istraživanju Association of Business Recovery Professionals, str 30.

<sup>10</sup> Prema: Kuruppu, N., F. Laswad and P., *The efficacy of liquidation and bankruptcy prediction models for assessing going concern*, Managerial Auditing Journal, Vol.18, No 6/7, 2003, str. 580.

pokazuju tačnost predviđanja modela likvidacije preduzeća u 92% slučajeva.<sup>11</sup> Visoke troškove donosi pogrešna klasifikacija preduzeća na ona koja treba likvidirati i ona koja nastavljaju poslovanje. Razvoj modela koji predstavlja likvidaciju može se koristiti kao korisna i vrijedna analitička tehnika. Procjena i broj likvidiranih preduzeća tokom vremena zavisi od makroekonomskih uslova i poslovnih ciklusa. Likvidacija predstavlja nusproizvod konkurentske i tržišno orijentisane privrede, koja izbacuje neefikasna preduzeća. Makroekonomska politika, upravljanje preduzećem i pravni okvir utiču na broj likvidiranih preduzeća.

## 2. POSTUPAK BANKROTA PREDUZEĆA

Koncept i porijeklo zakona o bankrotu nastao je u Engleskoj 1542. godine. Bankrot je prvobitno planiran kao „lijek“ za povjerioca, a ne dužnika. Zakon o bankrotu omogućavao je povjeriocu da iskoristi sva sredstva od trgovca koji nije mogao da plati njegove dugove. Kako su dužnici odlazili u zatvore, bankrotstvo je imalo nenamjeran krivični karakter. Zakon o bankrotu je izmijenjen 1825. godine, uvođenjem deklaracije koja omogućava dogovor između dužnika i povjerioca, a dobrovoljni bankrot je stupio na snagu 1849. godine.<sup>12</sup>

U SAD, prvi akt o bankrotstvu usvojen je 1800. godine, a kasnije značajni kodeksi doneseni su 1841, 1867. (dobrovoljni bankrot) i 1978. godine (promjene u strukturi sudova za bankrot), koji je revidiran 1982. godine.<sup>13</sup>

U Australiji, bankrotstvo je uređeno specijalnim aktima iz 1966. godine. Samo pojedinci mogu proglasiti bankrot, a

---

<sup>11</sup> Prema: Kuruppu, N., F. Laswad and P., *The efficacy of liquidation and bankruptcy prediction models for assessing going concern*, Managerial Auditing Journal, Vol.18, No 6/7, 2003, str. 580.

<sup>12</sup> <http://sh.wikipedia.org/wiki/Bankrot>

<sup>13</sup> <http://sh.wikipedia.org>.

insolventne kompanije ulaze u likvidaciju. Procedura bankrotstva traje tri do pet godina, zavisno od toga da li stečajni upravnik ima primjedbe. Bankrot može biti anuliran prije isteka roka, ukoliko se dugovi u potpunosti isplate.<sup>14</sup>

U Brazilu, zakon o bankrotu obuhvata tri postupka: prvi, bankrotstvo, odnosno sudski postupak likvidacije imovine preduzeća dužnika; drugi, pravosudna revitalizacija koja ima za cilj da omogući prevazilaženje finansijsko-dužničke krize preduzeća dužnika, gdje se uz odobrenje sudije stimuliše ekonomska aktivnost preduzeća; treći, ekstrajudicijalna revitalizacija, odnosno privatni pregovori povjerioca i dužnika koji moraju biti odobreni od strane pravosudnih organa.<sup>15</sup>

U Kanadi, bankrot se primjenjuje zakonom o nesolventnosti poslovnih subjekata i pojedinaca, a nastupa kada firma ili pojedinac postanu insolventni i ne mogu plaćati dospjele obaveze.

Zavisno iz perspektive iz koje se posmatra, različiti su pristupi bankrotu. Finansijske faktore koji uslovljavaju bankrot istražuje literatura iz oblasti finansija i računovodstva. Zakonska regulativa pažnju usmjerava na brojna pravna pitanja u vezi sa bankrotom. Organizacioni teoretičari smatraju da najviše uticaja na bankrot imaju faktori iz okruženja. Sa stanovišta biheviorizma, na postupak bankrota najveći uticaj ima ljudski faktor. Zakonodavstvo ima važnu ulogu u smanjenju ukupnog broja poslovnih neuspjeha. Pored zakona, alternativni pristupi za smanjenje broja likvidacija su inflacija i kontrola kamatnih stopa.

Bankrot sadrži tri osnovna principa.<sup>16</sup>

U modernim kapitalističkim ekonomijama, centralna uloga bankrota je podsticanje reorganizacije, jer nema razvoja bez vitalnih

---

<sup>14</sup> <http://sh.wikipedia.org>.

<sup>15</sup> <http://sh.wikipedia.org>.

<sup>16</sup> Prema: Stiglitz, J.E., *Bankruptcy Laws: Basic Economic Principles*, u Claessens, S. Et al eds.: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, 2001, str. 2.

preduzeća. Danas, u mnogim razvijenim zemljama, naročito u SAD, bankrot se ne izjednačava sa likvidacijom ili jedinstvenim transferom vlasništva od dužnika ka povjeriocima. Ovakvo shvatanje bankrota suprotno je viđenjima da dužnika treba kazniti za neispunjavanje svojih finansijskih obaveza. Da bi tržišna ekonomija bila efikasna, neophodno je dobro funkcionisanje režima bankrota.

Drugi princip jeste da ne postoji univerzalni kod bankrota. Svaki zakon o bankrotu nastoji balansirati nekoliko ciljeva, uključujući zaštitu prava povjerilaca (što ima ključnu ulogu u funkcionisanju tržišta kapitala i njegovom pokretanju za investicije), sa jedne strane, i sprečavanje prijevremene likvidacije preduzeća, sa druge strane. Mnoge zemlje su mijenjale zakone o bankrotu u skladu sa balansiranjem različitih političkih interesa i strukturnih transformacija ekonomije i istorijskog razvoja društva u cjelini. Čak i u zemljama sa sličnim socio-kulturnim afinitetima, poput Velike Britanije i SAD-a, tretmani povjerilaca značajno se razlikuju.

Zakon o bankrotu treba da oslikava uslove u jednoj zemlji, ali i da usvoji široko prihvaćene standarde. Jedinstven kod prihvatljiv za sve ne postoji. U SAD-u i pojedinim zemljama, bankrot se usmjerava na dužnike i povjerioce, ali utiče i na druge interesne grupe, a posebno radnike. Zakon o bankrotu je nepotpun, jer ne postoji jednostavna formula za rješavanje svih važnih pitanja tokom procesa, iako popunjava jaz u ugovorima. Sudsko vođenje bankrota daje različite ishode za povjerioce i dužnike.

Kratak prikaz zakonske regulative bankrota u izabranim zemljama EU i SAD.<sup>17</sup>

Osnovne dvije procedure u Belgiji su: bankrotstvo i sudska procedura koja se rijetko primjenjuje jer obuhvata monitoring od šest do devet mjeseci i plan reorganizacije. Dva osnovna aktera u postupcima su: likvidator koji dobija proviziju i ad hoc predstavnik. Nadzor nad postupkom vrše trgovinski sudovi u kojima su dužnici

---

<sup>17</sup> Prema: Laughton, C., *Review of European corporate insolvency regimes*, Recovery, Autumn, 2004, str.17-18.

registrovani.

U Francuskoj, zakon o nesolventnosti doživljava važne reforme 1985. godine, sa ciljem da se revitalizuju preduzeća koja su nesolventna. Međutim, likvidirano je 90% preduzeća, a postojala su dva postupka: dobrovoljna likvidacija i formalni postupak (administracija i sudska likvidacija). Novi zakon je počeo da se primjenjuje 01.01.2005. godine, sa ciljem da fleksibilnije posmatra nesolventnost i u trenutku kada se preduzeće suoči sa finansijskim poteškoćama, da se otvori dijalog između kupca i povjerioca. Inovacija je uvođenje novog poglavlja 11 – procedura spasavanja. Zvanični predstavnik preduzeća u krizi može da traži da mu se tekuće obaveze zamrznu dok preduzeće ne ispuni obaveze koje su prethodile nesolventnosti. Svim preduzećima (dužnicima) dostupne su procedure, a njihov cilj je da se izvrši plan reorganizacije i revitalizacije preduzeća.

U Njemačkoj, ukoliko je preduzeće nelikvidno tri sedmice, to uslovljava primjenu reorganizacije. Administrator iz lokalnog suda zadužen je za proceduru i prima novčanu naknadu države u toku primjene plana nesolventnosti. Tri su osnovna postupka: Administracija (nije uobičajena i često vodi ka likvidaciji); Samo-administracija (rijetko poglavlje 11 namijenjeno malim preduzećima, ali se koristi u velikim restrukturiranjima) i Likvidacija. Nesolventnošću preduzeća bave se niži sudovi.

Italija ima tri osnovna postupka zasnovana na Bankruptcy Act iz 1942. godine: Bankrot (ekvivalentno likvidaciji, najčešći oblik); Sudski moratorijum ili kontrolisana administracija i Kompromisi sa povjericima (ima određene sličnosti sa dobrovoljno angažovanim preduzećima). Veoma velika preduzeća, da bi izbjegla otkaze ili ekonomsku nestabilnost, koriste posebnu administrativnu proceduru. U svim slučajevima nesolventnosti učestvuju jaki lokalni sudovi.

U Holandiji postoje dva postupka: bankrot i moratorijum, koji predstavlja upravljanje od strane dužnika i administratora i ne utiče na vlasnike preferencijalnih akcija niti na povjerioce sa različitim sredstvima obezbjeđenja potraživanja. Bankrot se uglavnom koristi za prodaju poslovanja i imovine i izbjegavanje provizije koju ne plaćaju holandska preduzeća u likvidaciji. Moratorijum je vrsta odbrane od bankrota i uključuje sudsku proceduru.

U Španiji, novi zakon se primjenjuje od 2004. godine, a sistem uključuje specijalni sud i dva postupka: dobrovoljni, koji dužnik pokreće i obligacioni koji se pokreće nakon dva mjeseca nesolventnosti. Administrativni tim sastoji se od pravnika, računovođa i povjerilaca koji upravljaju preduzećem i podnose izvještaj sudu i pripremaju plan koji vodi ka likvidaciji ili restrukturiranju. Sud ima aktivno učešće u pokretanju postupka, sastancima povjerilaca i odobravanju plana.

U Velikoj Britaniji postoji šest postupaka nesolventnosti preduzeća: dobrovoljni aranžmani preduzeća, administracija, administrativna primanja, primanja (koristi se u Škotskoj), dobrovoljna likvidacija i prinudna likvidacija.<sup>18</sup> Prva četiri postupka mogu se koristiti kako bi se spasilo preduzeće, dok je likvidacija konačni proces i obično podrazumijeva gašenje preduzeća. Likvidacija može biti solventna (dobrovoljna, koju pokreću akcionari, a imovina preduzeća je dovoljna da bi se pokrile sve obaveze i kamate za godinu dana) i nesolventna (dobrovoljna likvidacija povjeriocima, koja počinje plaćanjem akcionarima ili zakonska likvidacija, koju sprovodi sud). Dobrovoljna likvidacija od strane povjerioca je najčešći način rješavanja nesolventnosti u Velikoj Britaniji, menadžeri konsultuju eksterne eksperte i sazivaju sastanke akcionara i povjerioca. Potom se sastavi izvještaj o istorijatu poslovanja i uzrocima krize. Komitet za likvidaciju se imenuje i na kraju se sazove konačni sastanak povjerilaca na kojem ih komitet isplaćuje i izvještava o likvidaciji preduzeća. Prinudnu likvidaciju

---

<sup>18</sup> Vidjeti detaljnije: *Association of Business Recovery Professionals*, str 14-30.

određuje sud na zahtjev povjerioca, preduzeća ili akcionara. Osnovni razlozi za pokretanje postupka su nesolventnost u trajanju od tri sedmice ili iznos obaveza koji premašuje imovinu preduzeća. O slučaju se obavještava sud koji imenuje likvidatora.

U SAD-u, postupci bankrota su regulisani Bankruptcy Reform Act iz 1987. godine, sa modifikacijama sprovedenim 2003. godine. Chapter 11 (11 USC 101-1330) omogućava mehanizam za preduzeća sa finansijskim poteškoćama u pokušaju da opstanu, da restrukturiraju svoje poslovanje i bilans stanja. Dužnik mora u roku od 120 dana da izvrši konsolidaciju, u kojoj treba da sačini plan reorganizacije za smanjenje dugova i reorganizaciju poslovanja, a povjerioci i interesne grupe 180 dana da prihvate plan, nadležni sud ga potom odobrava ili odbija. Objavljivanjem ulaska preduzeća-dužnika u postupak, automatski se stopiraju svi povjerioci da preduzmu akcije u cilju naplate svojih potraživanja. Menadžment ima ovlašćenje da prije objavljivanja bankrota, bez intervencije nastavi poslovanje. Dobija vrijeme potrebno da se koncentriše na stabilizaciju poslovanja, razvoj novih poslovnih planova i formulaciju plana reorganizacije. Uspješno Chapter 11 restrukturiranje završava se planom reorganizacije zasnovanom na pregovorima dužnika, svih povjerilaca i ostalih interesnih strana. Plan može predvidjeti likvidaciju cijelog preduzeća, pojedinih poslovnih jedinica, restrukturiranje postojećeg poslovanja ili nastavak poslovanja bez suštinskih promjena. Dužnik može da predloži u punom iznosu isplatu potraživanja povjeriocu, davanje akcija u zamjenu za dugovanja, obeća gotovinske isplate u budućem vremenskom intervalu ili kombinovati prethodne načine.

Bankruptcy Code ustanovljava određene zahtjeve koje plan reorganizacije treba da obuhvati, odnosno minimalnu distribuciju za svakog povjerioca i akcionara. Plan se prihvata dvotrećinskim glasanjem povjerilaca ili onih koji posjeduju polovinu iznosa ukupnih potraživanja. Postupak bankrota u prosjeku traje dvije godine. Kada preduzeće ispuni uslove za pokretanje postupka bankrota, na definisan način odvija se procedura. Za utvrđivanje centralnih problema na tržištu važna je analiza postojećih zakona o

bankrotu. Kultura kreditiranja u nekim zemljama je glavni problem, a dio ove kulture su sankcije za one koji dožive bankrot u vidu ograničavanja daljeg kreditiranja. Ukoliko su sankcije jake, onda su dalji „penali“ kroz zakon o bankrotu ograničeni i treba da idu u korist dužniku. Interesi povjerioca treba da se štite u ekonomijama gdje ne postoje sankcije. Zakon o bankrotu koji štiti prava dužnika može usloviti povećanje kamatnih stopa koje smanjuju tokove kratkoročnog kapitala. Formulisanje zakona o bankrotu pretpostavlja balans jednostavnosti i prihvatanja trenutne situacije. Jednostavnost se odnosi na ohrabivanje brzog rješavanja pregovorima svih zainteresovanih strana. Zakon o bankrotu zavisi od stepena korupcije i pravnog okvira zemlje (zakon o privrednim društvima, ugovorima, zakon o imovini, zakon o osiguranju).

La Porta i Lopez-de-Silanes analizirali su procedure bankrota na uzorku od 49 zemalja. Rezultati su pokazali da skoro polovina nema automatsko zaustavljanje potraživanja od strane povjerilaca, 81% isplaćuju se prvo povjerioci sa obezbjeđenjem i u 45% isključuju menadžment iz reorganizacije preduzeća. Zakon o bankrotu razlikuje se između zemalja, jer potiče iz različitih pravnih okvira. Zakoni o preduzećima i bankrotu zasnovani su na engleskim, francuskim, njemačkim i skandinavskim zakonima.<sup>19</sup> Rezultati su pokazali i veliki uticaj pravnog okvira. Prosječan skor prava povjerilaca je 3,11 za navedene četiri grupe zakona, a u SAD iznosi 1. Države sa francuskim zakonom imaju najslabiju zaštitu povjerilaca sa skor 1,58. Njemački pravni okvir najčešće štiti prava povjerilaca skor 2,33, dok se na sredini nalazi skandinavsko zakonodavstvo skor 2,0.

Uvođenje i primjena koherentnog analitičkog okvira za bankrot i reorganizaciju je bitna pretpostavka uspjeha u zemljama u tranziciji. Zakonodavstvom se utiče na uvođenje tržišne discipline preduzeća u pogledu sprovođenja restrukturiranja, poboljšanja upravljanja i kontrole. Mehanizmi bankrota i reorganizacije su bitna

---

<sup>19</sup> Vidjeti detaljnije: La Porta, R. and F. Lopez-de-Silanes, *Creditor Protection and Bankruptcy Law Reform*, u Claessens, S. et al eds: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, 2001, str. 71.



tehnika privatizacije. Socijalistički sistem uslovio je stvaranje velikih predimenzionalnih preduzeća. Umjesto privatizacije, vlade treba da izvrše njihovu reorganizaciju putem spin-off poslovnih jedinica koje mogu da opstanu, kao i kroz likvidaciju i prodaju imovine onih za koje se procijeni da nemaju tržišnu vrijednost. Međutim, brzina tranzicije uslovljena je akutnim društvenim i ekonomskim pitanjima. Prihvatljivo rješenje nisu masovne likvidacije. Zakonski okvir trebao bi preferirati reorganizaciju nad likvidacijom, gdje je god moguće. Reorganizacija se može povezati sa rješavanjem problema dugova i smanjivanjem potraživanja od povjerioca. Zbog svih problema koje tranzicija donosi, modeli bankrota razvijenih zemalja mogu se koristiti u ograničenom obimu. Zakoni o bankrotu se bave izolovanim problemima preduzeća i nisu prilagođeni sistemskim bankrotima koji su karakteristični za zemlje u tranziciji i Istočnoj Aziji. Razlozi zbog kojih se zakoni o bankrotu ne mogu primijeniti u slučajevima sistemskih bankrota su:<sup>20</sup>

- Preduzeće kada doživi bankrot smatra se da je problem bio unutar preduzeća, a prva pretpostavka da je krivica menadžera, dok u slučaju sistemskog bankrota nije validna navedena pretpostavka.
- Kada je riječ o pojedinačnom bankrotu mijenja se upravljački tim, ali ako u nacionalnoj ekonomiji više od polovine preduzeća bankrotira, nemoguće je promijeniti sve menadžere.
- Kod sistemske finansijske krize složena je procjena brojnih obaveza preduzeća, jer mnoga sredstva preduzeća mogu da pripadaju drugom preduzeću koje je bankrotiralo. Transfer imovine je problematičan, jer su povjerioci preokupirani svojim krizama, tako da ograničene rezultate može imati reorganizacija.

---

<sup>20</sup> Vidjeti detaljnije: Stiglitz, J.E., *Bankruptcy Laws: Basic Economic Principles*, u Claessens, S. Et al eds.: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, 2001, str.16-18.

- Specijalizovani resursi su uposljeni za rješavanje bankrota pojedinačnog preduzeća (pravnici, specijalisti za zaokret poslovanja, finansijski inženjeri, računovođe, stručnjaci za restrukturiranje), što uslovljava visoke troškove.
- Bankrot traje oko dvije godine, čak i kad postupak vode stručnjaci unutar precizno definisanih zakona i procedura.
- Sistemski bankrot uslovljava niz makroekonomskih efekata poput povećanja stope nezaposlenih, socijalna izdavanja i ukupni sunovrat.

Većinu preduzeća u bankrotu po pretpostavci treba likvidirati, jer je likvidaciona vrijednost moguće i najveća vrijednost koja se za njega može dobiti. Tokom systemske krize ovakva pretpostavka je pogrešna, jer je nemogućnost ostvarenja likvidacione vrijednosti uslovljena kolapsom tržišta. Sistemski bankrot dovodi do velikih makroekonomskih problema, odnosno visokog povećanja kamatnih stopa i masovnog obezvređivanja. Da bi se riješio problem sistemskog bankrota, predlaže se uvođenje super Chapter 11, koji u odnosu na standardni ima tri razlike: <sup>21</sup>

- Isticanje brzine rješavanja, određivanje vremena u kojem sudovi treba da donesu odluke,
- Menadžeri ostaju na svojim mjestima i tokom reorganizacije dobijaju dovoljno akcija za odgovarajuću inicijativu,

Određenje pravila za pregovore dužnika i povjerioca koja će štititi radnike i druge učesnike.

Zakon o bankrotu, ukoliko je dobro formulisan, može omogućiti inicijative za investitore u boljoj selekciji i efektivnijim monitoringom, čime se osigurava efikasnije upravljanje imovinom preduzeća. Način rješavanja bankrota utiče ne samo na dužnike i

---

<sup>21</sup> Vidjeti detaljnije: Stiglitz, J.E., *Bankruptcy Laws: Basic Economic Principles*, u Claessens, S. Et al eds.: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, str. 18-25.

povjerioce, nego i na radnike i ostale interesne grupe preduzeća. Formulisanje zakona o bankrotu zahtijeva delikatan balans između zaštite interesa dužnika i povjerioca. Razvoj tržišta kapitala otežaje pretjerana zaštita dužnika, dok isključiva zaštita povjerilaca podstiče njihovo predatorsko ponašanje.

Likvidacija preduzeća u Republici Srpskoj sprovodi se prema Zakonu o likvidacionom postupku Republike Srpske (Službeni Glasnik RS br. 64/02). Prema postojećem zakonodavnom okviru u Republici Srpskoj, postupak likvidacije prikazaćemo u sljedećim fazama:

1. Donošenje odluke o pokretanju postupka (prijedlog za pokretanje postupka likvidacije mogu podnijeti: organi ovlašćeni za zastupanje, osnivač, odnosno ovlašćeni član pravnog lica, sud koji vodi registar, drugi članovi određeni zakonom. Uz obrazloženje prijedloga predlagač je dužan dostaviti potrebnu dokumentaciju). Odluka se registruje i objavljuje.
2. Otvaranje likvidacionog postupka i imenovanje likvidacionog upravnika (Organi likvidacionog postupka mogu biti likvidacioni sudija i likvidacioni upravnik, a oni se imenuju nakon što se razmotri prijedlog pokretanja likvidacionog postupka i njegova osnovanost. Likvidacionog upravnika imenuje likvidacioni sudija. Likvidacioni upravnik mora raspolagati potrebnom stručnošću i iskustvom).
3. Bilans stanja (Likvidacioni upravnik je dužan odmah nakon što stupi na dužnost da popiše imovinu, sačini bilans stanja i popis povjerilaca i mora da jamči tačnost podataka. Ukoliko likvidacioni upravnik ne izvršava mjere koje su tačno zakonom utvrđene, pokreće se stečajni postupak).
4. Unovčenje imovine, obaveza, podnošenje prijedloga za pokretanje stečajnog postupka (Likvidacioni upravnik bez odlaganja uzima u posjed imovinu pravnog lica i obavezan je da je unovči. Prava trećih lica se moraju poštovati.

Ukoliko se ispostavi potreba sprovođenja stečajnog postupka zahtjev se podnosi u roku od 15 dana).

5. Troškovi postupka, dioba i odgovornost (Izmiruju se troškovi likvidacionog postupka, naknada likvidacionom upravniku, izmiruju se potraživanja povjerilaca).
6. Zaključenje postupka (sud zaključuje likvidacioni postupak nakon izmirenja diobe, likvidacioni upravnik se razrješuje dužnosti, pravno lice se briše iz sudskog registra).

Prilikom likvidacije preduzeća dolazi do sukoba između povjerilaca, naročito u slučaju kada obaveze dužnika prevazilaze njegovu imovinu. Problem može nastati i u slučaju anticipiranja sukoba i organizovanja povjerilaca u cilju koordinacije likvidacionih aktivnosti, što se dešava jer su ugovori između preduzeća i određenog povjerioca sklopljeni u različitom vremenu.

Društveno je poželjan zakon o bankarstvu, jer propisuje određeno ponašanje povjerioca. Postoje različiti načini rješavanja konflikata povjerilaca prilikom likvidacije preduzeća.<sup>22</sup> Likvidacija imovine preduzeća predstavlja skup proces. Troškovi obuhvataju: troškove procjene imovine, troškove njene distribucije i efikasnost sprovođenja likvidacije. Troškovi finansijskih poteškoća i likvidacije zavise od karakteristika i strukture imovine preduzeća. Procjena osjetljivosti preduzeća na troškove rješavanja finansijskih problema komplikuje ispitivanje odnosa između karakteristika sredstava i strukture kapitala. Istraživači su koristili računovodstvene pokazatelje poput: odnosa fiksnih i ukupnih sredstava troškovi istraživačkog razvoja, pretpostavljajući da su u visokoj mjeri povezani sa likvidacijom.

Potpuna likvidacija uništava preko jedne trećine vrijednosti preduzeća, a najveća komponenta u likvidacionim troškovima je destrukcija tržišne vrijednosti 32% i troškovi administracije i prodaje

---

<sup>22</sup> Istraživanja: Longhofer, S.D. and S. R. Peters, *Protection for Whom? Creditor Conflicts in Bankruptcy*, Working Paper 9909, Federal Reserve Bank of Cleveland, 1990, str. 7-20.

u prosjeku preko 5%.<sup>23</sup>

Prilikom likvidacije cijelog preduzeća akcionari realizuju prihod 12–12%.<sup>24</sup>

Metod likvidacije u Japanu je jedinstven. Banke zamrzavaju transakcije preduzećima što u 70–85% slučajeva znači „smrt“ preduzeća, a povjerioci mogu da koriste specijalizovana preduzeća za naplatu svojih potraživanja.<sup>25</sup>

## ZAKLJUČAK

Istraživanje Sheppard koje je imalo za cilj ispitivanje veze između strategije i bankrota preduzeća, pokazalo je razlike između propalih i opstalih preduzeća. Finansijski resursi propalih preduzeća bili su manji od opstalih u dužem periodu prije bankrota. Kao zaštita od mogućeg bankrota može služiti održavanje visokog nivoa imovine. Neuspješna preduzeća loše formulišu promjene strategija poslovnih jedinica ili tržišnog učešća. Za preduzeća koja su finansijski slaba, poželjna je strategija pronalaženja tržišnih niša, ali zbog neiskusnih menadžera rijetko da će ih koristiti. Propala preduzeća mogu se razlikovati od opstalih po njihovim strategijama kooperacije. U neuspješnim preduzećima postoji visok nivo organizacione inercije. Kod neuspješnih preduzeća, prilikom primjene strategije restrukturiranja preduzeća, ima mnogo problema i umjesto preferiranih rezultata dolazi do bankrota.

Preduzeća u bankrotu traže zaštitu zbog prevelikih dugova, nelikvidnosti, pogrešnog upravljanja i dr. Preduzeća u postupku bankrota obavljaju poslovanje do rješavanja postupka, tako da

---

<sup>23</sup> Prema: Alderson, M.J. and B.L. Betker, *Liquidation costs and accounting data*, Financial Management, Vol. 25. No 2., Summer, 1996, On line: <http://www.findarticles.com>

<sup>24</sup> Vidjeti detaljnije u knjizi: Kuhlemeyer, G. A., *Fundamentals of Financial Management*, 11/e, Prentice-Hall, New York, 2001, str. 55.

<sup>25</sup> Vidjeti detaljnije: Alexanider, A. J., *Japan Confronts Corporate Restructuring*, u Claessens, S. Et al eds: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, 2001, str. 215.

bankrot ima manje troškove od likvidacije. Visoke troškove donosi pogrešna klasifikacija preduzeća na ona koja treba likvidirati i ona koja nastavljaju poslovanje. Razvoj modela koji predstavlja likvidaciju predstavlja vrijednu i korisnu analitičku tehniku.

Zavisno iz perspektive posmatranja, različiti su pristupi bankrotu. Finansijski faktori koji uslovljavaju bankrot istražuju literaturu iz oblasti finansija i računovodstva. Zakonska regulativa usmjerava pažnju na pravna pitanja, dok organizacioni teoretičari smatraju da najviše uticaja na bankrot imaju faktori iz okruženja. Sa stanovišta bihevizma, na postupak bankrota najveći uticaj ima ljudski faktor. Uvođenje i primjena koherentnog analitičkog okvira je bitna za zemlje u tranziciji.

Zakoni o bankrotu ne mogu se primijeniti u slučajevima sistemskih bankrota, jer kad problem nastane u preduzeću a prva pretpostavka da je krivac menadžer nije validna kod sistemskog bankrota. U nacionalnoj ekonomiji nije moguće promijeniti sve menadžere ako više od polovine preduzeća bankrotira. Kod sistemske finansijske krize složena je procjena brojnih obaveza preduzeća. Specijalizovani resursi su uposleni za rješavanje bankrota pojedinačnog preduzeća, što uslovljava visoke troškove. Sistemski bankrot uslovljava niz makroekonomskih efekata, poput povećanja stope nezaposlenih, socijalna izdavanja i ukupni sunovrat.

Dobro formulisan zakon o bankrotu može omogućiti inicijative za investitore efikasnijim monitoringom, čime se omogućava efikasnije upravljanje preduzećem. Formulisanje zakona o bankrotu zahtijeva delikatan balans između zaštite interesa dužnika i povjerioca.

## LITERATURA

1. Alderson, M.J. and B.L. Betker, *Liquidation costs and accounting data*, Financial Management, Vol. 25. No 2., Summer, 1996, On line: <http://www.findarticles.com>
2. Alexanider, A. J., *Japan Confronts Corporate Restructuring*, u Claessens, S. Et al eds: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washigton, 2001
3. Boje, D. M., G. A. Rosile, R. A. Durant and J. T. Luhman, *Enron Spectacles: A Critical Dramaturgical Analysis*, Organization Studies, Vol. 25, No. 5, 2004
4. Buccino and Associates, *Reasons for Decline*, August 25, Business Week, 2003
5. Deakin, S. and S. J. Konzelmann, *After Enron: An Age of Enlightenment?*, Organization, Vol. 10.No.3, 2003.
6. Kuruppu, N., F. Laswad and P., *The efficacy of liquidation and bankruptcy prediction models for assessing going concern*, Managerial Auditing Journal, Vol.18, No 6/7, 2003.
7. La Porta, R. and F. Lopez-de-Silanes, *Creditor Protection and Bankruptcy Law Reform*, u Claessens, S. et al eds: *Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, 2001.
8. Laughton, C, *Review of European corporate insolvency regimes*, Recovery, Autumn, 2004.
9. Longhofer, S.D. and S. R. Peters, *Protection for Whom? Creditor Conflicts in Bankruptcy*, Working Paper 9909, Federal Reserve Bank of Cleveland, 1990
10. Sheppard, J. P., *Strategy and bankruptcy: an exploration into organizational death-includes appendices*, Journal of Management, Vol.. 20. No. 4, 1994. str. 829, on line:

<http://www.findarticles.com>

11. Seeger, M. W. and R.R. Ulmer, *Explaining Enron: Communication and Responsible leadership*, Management Communication Quarterly, Vol. 17, No. 1, 2003
12. Stiglitz, J.E., Bankruptcy Laws: *Basic Economic Principles*, u *Claessens, S. Et al eds.: Resolution of Financial Distress*, The World Bank, Washington, 2001
13. <http://sh.wikipedia.org/wiki/Bankrot>