

Strokovni članek
UDK 347.739(497.4)

Prodaja premoženja v stečajnem postopku

DR. NINA PLAVŠAK

1. Poslovno običajni način prodaje kot najoptimalnejši način prodaje

1.1. Namen (ratio) pravil o licitacijskih načinih prodaje premoženja v stečajnem postopku

Pri pravilnem razumevanju namena (in razlagi pomena) pravil Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (v nadaljevanju: ZFPPIPP)¹ o prodaji premoženja stečajnega dolžnika moramo izhajati iz **načela zagotavljanja najboljših pogojev za poplačilo upnikov**, ki je temeljno načelo stečajnega postopka. Po 47. členu ZFPPIPP je treba postopek zaradi insolventnosti voditi tako, da se zagotovijo najugodnejši pogoji glede višine plačila in rokov za plačilo terjatev upnikov. V stečajnem postopku se zaradi plačila terjatev upnikov premoženje stečajnega dolžnika proda in s tem unovči (primerjaj prvi odstavek 320. člena ZFPPIPP). Iz kupnine, dosežene s prodajo, se oblikuje splošna razdelitvena masa oziroma posebne razdelitvene mase, ki so namenjene plačilu terjatev upnikov (226. člena ZFPPIPP).

Zato se v stečajnem postopku dosežejo najboljši pogoji za plačilo terjatev tako, da se izbere najoptimalnejši način prodaje ali najoptimalnejša kombinacija načinov prodaje. **Najoptimalnejši način prodaje** je tisti, za katerega je ob upoštevanju

- značilnosti premoženja, ki je predmet prodaje,
- stanja na trgu in
- poslovno običajnih načinov prodaje premoženja enake vrste

¹ Uradni list RS, št. 13/14 – uradno prečiščeno besedilo in 10/15 – popr.

najverjetneje, da bo z njegovo uporabo mogoče doseči najvišjo ceno.

Izraz **poslovno običajni način prodaje premoženja določene vrste** pomeni tisti (navadno licitacijski) način, na katerega se v poslovni praksi najpogosteje prodaja premoženje enake vrste. Izbira poslovnega običajnega načina je pomembna zato, ker neobičajni načini zlasti pri profesionalnih investitorjih (potencialnih kupcih) vzbujajo nezaupanje in jih odvrčajo od udeležbe pri postopkih prodaje.

1.2. Poslovno običajni način prodaje kot standard skrbnosti pri vseh prisilnih prodajah

Med prisilne prodaje² spada poleg prodaje, ki se opravi v izvršilnem ali stečajnem postopku, tudi prodaja, ki jo zunajsodno opravi zastavni upnik zaradi zunajsodne uveljavitve zastavne pravice.

V prvem odstavku 128. člena Stvarnopravnega zakonika (SPZ)³ je zastavna pravica opredeljena kot pravica zastavnega upnika, da se zaradi neplačila zavarovane terjatve ob njeni zapadlosti poplača skupaj z obrestmi in stroški iz vrednosti zastavljenega predmeta pred vsemi drugimi upniki zastavitelja. Zastavna pravica omogoča prednostno poplačilo zavarovane terjatve tako, da vključuje poplačilno upravičenje. To upravičenje daje njenemu imetniku (zastavnemu upniku) pravno možnost doseči (prednostno) poplačilo zavarovane terjatve (ki ob zapadlosti ni bila plačana) iz vrednosti premoženja, ki je predmet zastavne pravice, pred poplačilom drugih terjatev (drugih zastaviteljevih upnikov).

Zastavni upnik (imetnik zastavne pravice) uveljavi (uresniči) poplačilno upravičenje, ki ga vključuje zastavna pravica, tako, da proda (doseže prodajo) predmeta zastavne pravice (nepremičnine, premične stvari ali druge premoženjske pravice) in poplača zavarovane terjatve iz kupnine, dosežene s prodajo. Da bi lahko dosegel prodajo zastavljene premoženjske pravice (lastninske pravice ali druge premoženjske pravice), na zastavnega upnika preide razpolagalno upravičenje, vključeno v zastavljeni lastninski pravici oziroma drugi premoženjski pravici v obsegu, potrebnem za prenos te pravice na kupca. Pravna možnost uresničitve zastavne pravice nastane, če terjatev, v zavarovanje katere je bil ustanovljena, ob dospelosti ni plačana. Uresničitev tega (odložnega) pogoja povzroči prehod razpolagalnega upravičenja na upnika.

Večino zastavnih pravic lahko upnik uveljavi zunajsodno tako, da sam izvede prodajo premoženja (oziroma dosledneje premoženjske pravice), ki je predmet zastavne pravice. Ker na

² Izraz prisilna prodaja pove, da se prodaja opravi neodvisno od volje zastavitelja kot imetnika lastninske pravice na zastavljeni stvari oziroma imetnika druga zastavljene premoženjske pravice.

³ Uradni list RS, št. 87/02 in 91/13.

zastavnega upnika preide razpolagalno upravičenje, ta lahko (pravno učinkovito) prenese premoženjsko pravico, ki je predmet zastavne pravice, na kupca. To pomeni, da je pri zunajsodni uveljavitvi zastavne pravice pravni temelj prenosa premoženjske pravice na kupca (zavezovalni in) razpolagalni pravni posel zastavnega upnika.

Zastavni upnik mora pri uveljavitvi zastavne pravice ravnati skrbno in poleg svojega interesa, da doseže polno poplačilo zavarovane terjatve, ustrezno varovati tudi interes zastavitelja, da je s prodajo dosežena najvišja cena. Cena, ki jo je mogoče doseči s prodajo zastavljene stvari ali druge zastavljene premoženjske pravice, je odvisna od načina, na katerega se opravi prodaja.

Razen notarske prodaje zaradi zunajsodne uveljavitve hipoteke, ki je urejena v 15.a do 15.t členu Zakona o finančnih zavarovanjih (ZFFZ),⁴ je prisilna prodaja zaradi zunajsodne uveljavitve zastavne pravice pri nas urejena razmeroma skopo.

- Splošno pravilo o zunajsodni prodaji zaradi uveljavitve zastavne pravice na premični stvari je urejeno v prvem stavku drugega odstavka 167. člena SPZ, ki določa: »Če zavarovana terjatev ni poravnana ob zapadlosti, lahko zastavni upnik proda zastavljeno premičnino na javni dražbi ali po morebitni borzni ali tržni ceni.« To pravilo se uporablja tudi za prodajo vrednostnih papirjev in drugih premoženjskih pravic (191. člen SPZ).
- Posebno pravilo, ki se uporablja za zunajsodno uveljavitev finančnega zavarovanja (zastavne pravice na finančnem instrumentu ali terjatvi iz naslova bančnega posojila), je urejeno v prvem odstavku 5. člena ZFFZ, ki določa: »Če je v tem zakonu določeno, da lahko prejemnik zavarovanja proda finančni instrument ali bančno posojilo, ga mora prodati na primeren način kot dober strokovnjak glede na razmere na finančnem trgu.«

Čeprav se besedilo navedenih pravil razlikuje, je njun vsebinski pomen enak. Pri presoji njegovega pomena moramo upoštevati, da je **zahtevana skrbnost zastavnega upnika pri prodaji zastavljene premoženja zaradi uveljavitve zastave pravice** pravni standard. Pravni standard je vsebinsko merilo ravnanja, vključeno v nedoločeni (raztegljivi) pojem in opredeljeno tako, da se sklicuje na ravnanje, ki je tipično, normalno, povprečno (standardno) v določenem okolju (na primer ravnanje, ki ustreza standardu ravnanja v poslovnem prometu) ali na določenem področju človekovega udejstvovanja (na primer ravnanje, ki ustreza strokovnemu ali poklicnemu standardu).

Kot pravni standard je skrbnost abstraktno merilo ravnanja. Pri presoji, ali je določeno (konkretno) ravnanje v skladu z zahtevano skrbnostjo, je namreč pomembno, kako ravna večina subjektov enakih značilnosti kot subjekt, čigar ravnanje presojamo, v okoliščinah, ki so enake (istovrstne) okoliščinam, glede katerih presojamo to (konkretno) ravnanje. Ker je skrbnost pravni standard, je treba pri uporabi pravnega pravila, katerega dispozicija je opredeljena s

⁴ Uradni list RS, št. 67/11 – uradno prečiščeno besedilo, 82/13 in 90/15 – odl. US.

standardom skrbnosti (se nanj sklicuje), opredeliti vsebino standarda skrbnosti tako, da jo ustrezno prilagodimo (približamo) konkretnemu (posamičnemu) položaju, ki ga želimo pravno ovrednotiti (zanj uporabiti to pravno pravilo). Pri tej prilagoditvi moramo presojo tipičnega (povprečnega) ravnanja od najsplošnejše presoje (to je presoje, kako najpogosteje ravna kdorkoli in v katerihkoli okoliščinah) zožiti v dveh vidikih:

- na presojo, kako najpogosteje ravnaajo subjekti, ki imajo enake značilnosti kot tisti, čigar ravnanje presojamo, in
- na presojo, kako najpogosteje (navadno, običajno) ravnaajo ti subjekti v okoliščinah, ki imajo enake značilnosti kot okoliščine, v katerih je deloval tisti, čigar ravnanje presojamo.⁵

Zato moramo, ko presojamo zahtevano ravnanje zastavnega upnika, odgovoriti na vprašanje, kako najpogosteje (običajno) ravnaajo razumni prodajalci pri prodaji premoženja enake vrste, kadar sledijo interesu, ki je tipičen za tako prodajo, in sicer interesu doseči najvišjo mogočo ceno. Razumen prodajalec bo pri taki prodaji izbral najoptimalnejši način prodaje, torej način, ki je poslovno običajen za prodajo premoženja enake vrste.

Zato se mora izraz »primeren način«, uporabljen v prvem odstavku 5. člena ZFZ, razlagati (razumeti) v pomenu način, ki je poslovno običajen za prodajo zastavljenega finančnega premoženja oziroma terjatve na podlagi bančnega posojila.

Smiselno enako velja za besedilo »na javni dražbi ali po morebitni borzni ali tržni ceni«, uporabljeno v drugem odstavku 167. člena SPZ. Pri uporabi (pravilnem razumevanju) tega pravila moramo upoštevati naslednje »preslikave«:

- Izraza tržna cena Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV 2013) ne uporabljajo več, ker je premalo določen. Tržna cena je namreč vsaka cena, ki se oblikuje na določenem trgu. Zato se pri presoji, ali je bila prodaja opravljena za tržno ceno, v resnici sprašujemo, ali je bila prodaja zastavljenega premoženja opravljena za najvišjo ceno, ki jo je bilo mogoče v času prodaje doseči na trgu.
- Na višino cene vplivata ponudba in povpraševanje. Če želimo ugotoviti, kakšno je povpraševanje po zastavljenem premoženju, moramo na ustrezen način o naši ponudbi (za prodajo) obvestiti čim širši krog potencialnih kupcev. Ta namen navadno dosežemo z ustreznim licitacijskim načinom prodaje. Med licitacijske načine prodaje poleg javne dražbe, ki je izrecno določena v drugem odstavku 167. člena SPZ, spadajo tudi vsi načini javne ponudbe ali javnega zbiranja ponudb. Med prodaje na podlagi javne prodaje pa spada tudi prodaja na določenem borznem trgu (torej za borzno ceno), če se s premoženjem, ki je predmet prodaje, trguje na tem trgu.

⁵ Obširneje o pomenu standarda skrbnosti glej Nina Plavšak v: Plavšak, Juhart, Vrenčur, Obligacijsko pravo, splošni del, GV Založba, Ljubljana 2009, str. 140–147.

To pomeni, da moramo delno nerodno oblikovano besedilo prvega stavka drugega odstavka 167. člena SPZ razumeti v tem pomenu, da mora zastavni upnik opraviti prodajo na (navadno licitacijski) način, ki je poslovno običajen za prodajo premoženja, ki ima enake značilnosti kot zastavljeno premoženje. Za to presojo ni vedno pomembna le vrsta zastavljenega premoženja (na primer delnice ali poslovni delež), temveč tudi »količina« tega premoženja (na primer manjšinski ali večinski, kontrolni delež delnic). Tako je na primer poslovno običajen (najoptimalnejši) način prodaje manjšinskega paketa (manjše količine) delnic prodaja tega paketa na borznem trgu (če so delnice predmet trgovanja na tem trgu). Poslovno običajen način prodaje kontrolnega paketa delnic ali večinskega poslovnega deleža pa je prodaja na podlagi navadno dvofaznega postopka javnega zbiranja ponudb.

2. Pomen licitacijskih načinov prodaje in njihove kombinacije v stečajnem postopku

Po 329. členu ZFPPIPP je dovoljeno prodati premoženje stečajnega dolžnika (skleniti pogodbo o prodaji tega premoženja) na kateregakoli od mogočih licitacijskih načinov, in sicer:

- z zavezujočim zbiranjem ponudb,
- na javni dražbi z zviševanjem izklicne cene ali
- na javni dražbi z zniževanjem izklicne cene.

Ko presojamo (izbiramo) najoptimalnejši licitacijski način (ali kombinacijo teh načinov), moramo upoštevati, da je namen vseh licitacijskih načinov enak: k licitiranju (»tekmovanju« za sklenitev pogodbe) pritegniti čim širši krog potencialnih kupcev in s tem doseči ugodnejše pogoje prodaje. Vsak od teh licitacijskih načinov ima nekatere prednosti in nekatere slabosti.

Največja slabost javnega zbiranja ponudb in javne dražbe z zviševanjem izklicne cene je, da razpisnik (prodajalec) morebitnim kupcem vnaprej razkrije najnižji znesek, za katerega je pripravljen prodati določeno premoženje (izhodiščno oziroma izklicno ceno). Tega mu pri javni dražbi z zniževanjem izklicne cene ni treba storiti. Zato noben licitacijski način ni najboljši (najučinkovitejši) za prodajo vsake vrste premoženja. V poslovni praksi so se izoblikovala izkustvena pravila, po katerih je za prodajo likvidnega premoženja (premoženja, za katero je razmeroma veliko povpraševanje) navadno najprimernejša javna dražba z zviševanjem izklicne cene. Za prodajo premoženja večje vrednosti (na primer kontrolnih deležev v pravni osebi) pa je po izkušnjah poslovne prakse najprimernejše zbiranje ponudb, ki se navadno izvede v več krogih tako, da se najprej izvede nezavezujoče zbiranje ponudb in nato nadaljnji krogi zbiranja ponudb tistih ponudnikov (ožjega nabora ponudnikov – angl. *short list*), ki so izbrani v prvem krogu. Seveda so mogoče različne kombinacije licitacijskih načinov (teh tudi ureditev v ZFPPIPP, če jo uporabimo pravilno, ne prepoveduje). Javna dražba z zniževanjem cene pa

se navadno izvaja, kadar želi prodajalec omejiti špekulacije potencialnih kupcev o najnižji zanj sprejemljivi ceni, in v poslovni praksi ni prav pogosta.

Pri presoji o najoptimalnejšem licitacijskem načinu je treba upoštevati razmišljanje tipičnega (razumnega) potencialnega kupca, ki ga vodi pri odločitvi o ponudbi oziroma sprejetju ponujene cene pri posameznem načinu. Vsak razumen kupec želi kupiti premoženje za čim nižjo ceno, vendar hkrati vsaj za tolikšno, da bo sprejemljiva za prodajalca in da bo ugodnejša od cen, ki jih ponujajo drugi (konkurenčni) potencialni kupci. V nadaljevanju je za vsak licitacijski način oziroma kombinacijo teh načinov prikazano, kako razumen potencialni kupec optimizira svojo odločitev o ponujeni ceni.

1. Pri javni dražbi z zviševanjem izklicne cene je potencialnemu kupcu znana najnižja cena, po kateri je prodajalec pripravljen prodati premoženje. Ta je namreč enaka izklicni ceni. Zato javna dražba z zviševanjem cene potencialnega kupca ne sili k temu, da bi (vsaj v prvem koraku dražbe) ponudil višjo ceno od izklicne. Ker poteka v korakih, potencialnega kupca (dražitelja) tudi ne sili, da bi ponudil ceno, ki se približuje najvišji ceni, za katero bi bil pripravljen kupiti premoženje. Posamezen dražitelj bo namreč ponudil samo tako ceno, ki je za znesek koraka višja od cene, ki jo ponujajo preostali (konkurenčni) dražitelji. Zato je dosežena cena odvisna od števila dražiteljev in (resnosti) njihovega interesa za nakup ter je pogosto nižja od najvišje cene, za katero bi bil dražitelj, ki uspe na dražbi, v resnici pripravljen kupiti premoženje.

2. Pri javni dražbi z zniževanjem izklicne cene potencialnemu kupcu ni znana najnižja cena, po kateri je prodajalec pripravljen prodati premoženje. Zanj namreč zve šele, ko ne more več licitirati – ko razpisnik dražbe v določenem koraku odstopi od nadaljnje dražbe. To ga sili, da sprejme ceno, izklicano v tistem koraku, ki je najbližji najvišji ceni, ki jo je pripravljen plačati za to premoženje. Hkrati pa svojo odločitev optimizira na podlagi ocene, katera najnižja cena je za prodajalca še sprejemljiva, in (če je dražiteljev več) tudi na podlagi ocenjenega (predvidenega) obnašanja preostalih dražiteljev.

Po moji presoji je javna dražba z zniževanjem izklicne cene za prodajo premoženja stečajnega dolžnika praviloma najmanj primeren licitacijski način. Razlog temu so posebna pravila ZFPPIPP o ceni. Končna prodajna cena je namreč lahko nižja od polovice vrednosti, ocenjene na podlagi likvidacijske vrednosti, samo, če s tem soglaša upniški odbor oziroma ločitveni upnik (primerjaj smiselno tretji odstavek 332. člena in peti odstavek 341. člena, oba v zvezi z drugim odstavkom 345. člena ZFPPIPP). Zato lahko dražitelj z visoko verjetnostjo predpostavlja, da bo stečajni dolžnik odstopil od nadaljnje dražbe v koraku, v katerem bo cena dosegla polovico te vrednosti. To pomeni, da javna dražba z zniževanjem izklicne cene, izvedena v stečajnem postopku (pri prisilni prodaji), v resnici nima ključne (in edine) prednosti, ki jo

ima ta licitacijski način pred preostalima načinoma v primerih, ko se licitacija izvaja zaradi prostovoljne prodaje (zunaj postopkov prisilne prodaje).

Zelo naivno je tudi prepričanje, da je mogoče optimizacijo prodajne cene doseči s kombinacijo javne dražbe z zniževanjem cene, ki se (ko prvi dražitelj sprejme ceno, izklicano v posameznem koraku) nadaljuje po pravilih javne dražbe z zviševanjem izklicane cene. Če namreč dražitelj ve, da bo imel ponovno možnost (»popravni izpit«) konkurirati preostalim dražiteljem v drugem delu dražbe (delu z zviševanjem cene), ima interes v prvem delu dražbe (delu z zniževanjem cene) sprejeti šele ceno v koraku, ki je najbližji polovici ocenjene (likvidacijske) cene (ker z visoko, razumno verjetnostjo predpostavlja, da bo stečajni dolжник v naslednjem, nižjem koraku odstopil od nadaljnje dražbe). Hkrati mu je vseeno, ali ga v prvem delu dražbe prehitijo kdo od preostalih dražiteljev, saj ve, da bo imel možnost »popravnega izpita«. Končni izid je tako v večini primerov enak, kot če bi se izvedla samo dražba z zviševanjem izklicne cene, pri kateri bi bila izklicna cena določena v višini polovice ocenjene (likvidacijske) vrednosti.

3. Pri javnem zbiranju ponudb je potencialnemu kupcu znana samo najnižja cena, po kateri je prodajalec pripravljen prodati premoženje. Hkrati pa ne ve, kakšno najvišjo ceno so pripravljeni ponuditi preostali potencialni kupci. Drugače kot pri javni dražbi z zviševanjem izklicne cene posamezen ponudnik za cene preostalih (konkurenčnih) ponudnikov zve šele, ko že odda svojo zavezujočo ponudbo in ko je ne more več zviševati. To ga sili, da ponudi ceno, ki je enaka najvišji ceni, za katero je pripravljen kupiti to premoženje, ali zelo blizu tej ceni. Zato je okoliščina, da posamezen ponudnik ne ve, kakšno ceno so pripravljeni ponuditi preostali ponudniki (njegovi konkurenti pri nakupu premoženja), in da po oddaji ponudbe nima možnosti zvišati ponudbe, ključna prednost javnega zbiranja ponudb. Zaradi te prednosti je javno zbiranje ponudb praviloma najprimernejši licitacijski način. To velja zlasti takrat, kadar povpraševanje (število potencialnih kupcev) ni veliko.

Zaradi podobnih razlogov kot pri kombinaciji javne družbe z zniževanjem in zviševanjem cene tudi kombinacija javnega zbiranja ponudb in javne dražbe z zviševanjem cene ne pripomore k doseganju višje cene, temveč ima nasproten učinek. Če ponudnik ve, da bo imel možnost pozneje zviševati svojo prvotno ponujeno ceno, bo svoje obnašanje optimiziral tako, da bo v prvem delu (pri javnem zbiranju ponudb) ponudil samo izhodiščno ceno, v drugem delu (javna dražba z zviševanjem cene) pa se bo obnašal enako kot pri samostojni javni dražbi z zviševanjem cene. To pomeni, da je taka kombinacija nesmiselna, saj privede do enakega izida, kot če bi bila izvedena samo javna dražba z zviševanjem izklicne cene (za izklicno ceno, ki je enaka izhodiščni ceni pri javnem zbiranju ponudb).

Razloženo pokaže, da nobena od pravno mogočih kombinacij licitacijskih načinov v resnici ne optimizira zelenega cilja (dosega čim višje cene) in zato ni smiselna.

3. Prodaja kontrolnega paketa delnic

3.1. Javno zbiranje ponudb kot najprimernejši način prodaje kontrolnega paketa delnic

V poslovni praksi se kontrolni paketi delnic⁶ najpogosteje prodajajo z javnim zbiranjem ponudb. Vsak resen (tipičen) investitor pričakuje, da mu bo pred oddajo končne (zavezujoče) ponudbe za nakup kontrolnega paketa delnic omogočen skrbni pregled družbe. **Skrbni pregled kupca** se izvede tako, da prodajalec pripravi dokumentacijsko sodbo (angl. *data room*), v kateri zbere ključno dokumentacijo, potrebno za presojo finančnega položaja in poslovanja družbe. Navadno se dokumentacija, ki je predmet skrbnega pregleda kupca, pripravi v predhodnem postopku skrbnega pregleda prodajalca. **Skrbni pregled prodajalca** navadno za prodajalca opravi investicijski svetovalec, saj je tak pregled nujna podlaga za oceno vrednosti (cenitev) kontrolnega paketa delnic oziroma dosledneje oceno vrednosti družbe, katere kontrolni paket delnic je predmet prodaje. Skrbni pregled prodajalca je hkrati podlaga za pripravo dokumentacije o finančnem položaju in poslovanju družbe, kontrolni paket delnic katere je predmet prodaje. Ta dokumentacija je izhodišče za izvedbo skrbnega pregleda kupca.

Nato se vsakemu potencialnemu ponudniku omogoči pregled te dokumentacije (skrbni pregled kupca). Navadno je za pregled dokumentacije (glede na velikost družbe) potrebnih od tri do pet dni (delovni teden). Ker je navadno potencialnih kupcev več in objektivno lahko skrbni pregled hkrati izvajata največ dva potencialna kupca, je izkustveno za skrbne preglede potencialnih kupcev potreben en mesec.

Da bi dosegli želeni cilj (najoptimalnejše pogoje prodaje), je pri odločitvi o načinu prodaje kontrolnega paketa delnic treba slediti ustaljeni poslovni praksi.⁷ Zato je najprimernejši način prodaje javno zbiranje ponudb, pri katerem se potencialnim kupcem omogoči izvedba skrbnega pregleda.

Pri oblikovanju razpisnih pogojev je treba upoštevati te vidike:

- **Prvi vidik – kognetna pravila ZFPPIPP.** Po tretjem odstavku 333. člena ZFPPIPP se postopka zbiranja ponudb lahko udeleži samo tisti, ki do poteka roka za oddajo ponudb pri zbiranju ponudb plača varščino ali predloži ustrezno bančno garancijo v skladu s četrtem odstavkom 333. člena ZFPPIPP.
- **Drugi vidik – izvedba skrbnega pregleda in preveritev resnosti potencialnega kupca.** Za izvedbo skrbnega pregleda kupcev je izkustveno potreben približno en mesec, ker je

⁶ Enako velja tudi za kontrolni poslovni delež v družbi z omejeno odgovornostjo.

⁷ Pomen upoštevanja poslovno običajnih načinov prodaje je pojasnjen v razdelku 1.1.

treba ustrezno časovno uskladiti preglede več kupcev. Hkrati ne smemo prezreti, da družba v postopku skrbnega pregleda razkrije tudi poslovno občutljive informacije. Zato je treba z ustreznimi, v poslovni praksi ustaljenimi metodami preveriti resnost potencialnih kupcev. Poleg zaveze potencialnega kupca o nerazkritju informacij, pridobljenih pri skrbnem pregledu, je smotrno uporabiti še dve dodatni metodi, in sicer:

- preveritev potencialnega kupca po mednarodno uveljavljenih standardih preprečevanja pranja denarja in
- določitev plačila varščine kot pogoja za pristop k skrbnemu pregledu kupca.

Oba vidika je mogoče pri določitvi pogojev vabila k dajanju ponudb konsistentno in v skladu s kogentnimi pravili ZFPPIPP združiti tako, da:

- je rok za plačilo varščine, ki je pogoj za udeležbo v postopku zbiranja ponudb, določen v skladu s tretjim odstavkom 333. člena ZFPPIPP kot en delovni dan pred potekom roka za oddajo ponudb,
- je pogoj, da se potencialnemu kupcu izroči dokument s podrobnejšimi informacijami o finančnem položaju in poslovanju družbe (t. i. *informacijski memorandum*), da potencialni kupec da (podpiše) sporazum (zavezo) o nerazkritju teh informacij (t. i. *non-disclosure agreement*),
- hkrati se kot pogoj, da se potencialnemu ponudniku omogoči izvedba skrbnega pregleda (torej za tiste potencialne kupce, ki želijo pred oddajo zavezujoče ponudbe opraviti tak pregled), določi plačilo varščine najmanj en mesec pred potekom roka za oddajo ponudb.

To pomeni, da bodo pri izbiri najugodnejšega ponudnika upoštevane vse ponudbe, v zvezi s katerimi bo varščina plačana najmanj en delovni dan pred potekom roka za oddajo ponudb. Možnost izvedbe skrbnega pregleda pa bodo imeli samo tisti (potencialni) ponudniki, ki bodo varščino plačali najmanj en mesec pred potekom roka za oddajo ponudb.

3.2. Posebni pogoji prodaje kontrolnega paketa delnic v stečajnem postopku

Po posebnem (kogentnem) pravilu, določenem v 340. členu ZFPPIPP, stečajni dolжник ne odgovarja za stvarne napake premoženja, ki je predmet prodaje. Pri prodaji kontrolnega paketa delnic imajo značilnost (pravno naravo) stvarne napake tudi vse dodatne obveznosti ali potencialne obveznosti družbe (korporacijski delež, v kateri je predmet prodaje), ki niso razkrite v finančnih poročilih, dokumentih, ki so predmet skrbnega pregleda, in drugih finančnih informacijah, ki jih prodajalec razkrije kupcu med pogajanjem za sklenitev pogodbe (ali v postopku zbiranja ponudb). Navadno se stranki pri prostovoljni prodaji za te primere dogovorita o ustreznih jamstvih (angl. *warranties*) prodajalca za morebitne dodatne obveznosti ali potencialne obveznosti družbe ali manjvrednost sredstev družbe, ki se odkrijejo pozneje, in o ustreznih jamčevalnih zahtevkih (znižanju kupnine in načinu izračuna znižanja kupnine).

Takih jamstev (odgovornosti) stečajni dolžnik (kot prodajalec) zaradi kogentnega pravila, določenega v 340. členu ZFPPIPP, ne more prevzeti.

Ta značilnost prodaje kontrolnega paketa delnic v stečajnem postopku je pomembna tudi za izbiro najprimernejšega načina prodaje. Pri sklepanju pogodb o prodaji kontrolnega paketa delnic zunaj stečajnega postopka je namreč predmet neposrednih pogajanj prav obseg jamstev, ki jih s pogodbo prevzame prodajalec, in njihov vpliv na obseg znižanja kupnine, višino nadomestil oziroma pravico kupca odstopiti od pogodbe, če se pozneje odkrijejo (pokažejo) okoliščine, ki so predmet teh jamstev. Ker pri prodaji v stečajnem postopku prodajalec (stečajni dolžnik) takih jamstev ne more dati, so pogajanja o njih brez pomena. To pomeni, da je pri prodaji v stečajnem postopku edina sestavina prodajne pogodbe, o kateri se stečajni dolžnik lahko »pogaja«, le cena. O tej vsebini te sestavine pa posebna, obširnejša pogajanja niso potrebna.

3.3. Mogoče (pravno dovoljene) kombinacije zavezujočega in (za prodajalca) nezavezujočega zbiranja ponudb

Zavezujoče zbiranje ponudb je v tretjem odstavku 329. člena ZFPPIPP opredeljeno kot javno vabilo k dajanju ponudb, s katerim se stečajni dolžnik zaveže, da bo sklenil prodajno pogodbo s tistim ponudnikom, ki bo ponudil najvišjo ceno, vendar ne nižje od izhodiščne cene, če bo več ponudnikov ponudilo enako najvišjo ceno, pa s tistim, ki bo ponudil najkrajši rok plačila.

Vabilo k dajanju zavezujočih ponudb v skladu s tretjim odstavkom 329. člena ZFPPIPP zavezuje stečajnega dolžnika k sklenitvi prodajne pogodbe s ponudnikom, ki ponudi najvišjo ceno, vendar samo, če je ponujena cena enaka ali višja od izhodiščne cene. To pomeni, da pri zavezujočem zbiranju ponudb stečajni dolžnik določi izhodiščno ceno zato, da določi meje svoje obveznosti skleniti prodajno pogodbo z najugodnejšim ponudnikom. Ta obveznost namreč nastane samo, če je ponudbena cena najugodnejšega ponudnika enaka ali višja od izhodiščne cene. Zato lahko **izhodiščno ceno** opredelimo kot najnižjo ceno, pri kateri nastane obveznost stečajnega dolžnika skleniti prodajno pogodbo pri zavezujočem zbiranju ponudb.

Nezavezujoče zbiranje ponudb je v drugem odstavku 328. člena ZFPPIPP opredeljeno kot javno vabilo za dajanje ponudb, pri katerem izhodiščna cena ni določena in je obveznost stečajnega dolžnika skleniti pogodbo s ponudnikom, ki ponudi najvišjo ceno, izključena. Ker je pri nezavezujočem zbiranju ponudb obveznost stečajnega dolžnika skleniti pogodbo z najugodnejšim ponudnikom izključena, določitev izhodiščne cene pri tem načinu zbiranja ponudb ni potrebna (nima pomena).

Zavezujoče zbiranje ponudb, kot je opredeljeno v tretjem odstavku 329. člena ZFPPIPP, se od nezavezujočega zbiranja ponudb, kot je opredeljeno v drugem odstavku 328. člena ZFPPIPP,

razlikuje po učinkih, ki jih ima vabilo k dajanju ponudb za stečajnega dolžnika (prodajalca), torej po tem, ali je stečajni dolžnik zavezan skleniti pogodbo s ponudnikom, ki ponudi najvišjo ceno. Ta obveznost (zaveza) stečajnega dolžnika nastane samo pri zavezujočem zbiranju ponudb. Vendar je tudi pri zavezujočem zbiranju ponudb zaveza stečajnega dolžnika (prodajalca) skleniti pogodbo s ponudnikom, ki ponudi najvišjo ceno, omejena tako, da nastane samo, če je najugodnejši ponudnik ponudil ceno, ki je enaka ali višja od izhodiščne cene.

Ponudba, ki jo odda ponudnik na podlagi vabila k dajanju ponudb v postopku zavezujočega zbiranja ponudb, ima značilnosti trdne (prave) ponudbe, ki ponudnika zavezuje v tem pomenu, da je zavezan skleniti pogodbo, če stečajni dolžnik sprejme njegovo ponudbo (prvi odstavek 25. člena OZ). Ta pravna lastnost (značilnost) izhaja iz pravila, določenega v prvem odstavku 333. člena ZFPPIPP, po katerem mora ponudnik, ki se udeleži postopka zbiranja ponudb, utrditi svojo obveznost skleniti prodajno pogodbo, če bo v tem postopku uspel (če bo njegova ponudba izbrana kot najugodnejša), s plačilom varščine.

Na drugi strani pa ZFPPIPP ne določa posebnih pravil o učinkih ponudbe, ki jo odda ponudnik na podlagi vabila k dajanju ponudb v postopku nezavezujočega zbiranja ponudb. Zato se po merilu vezanosti ponudnika na njegovo ponudbo postopek nezavezujočega zbiranja ponudb lahko izvede na dva načina:

- Izvede se lahko na podlagi **vabila k dajanju informativnih (nezavezujočih) ponudb**. Za informativno ponudbo je značilno, da ponudnika njegova ponudba ne zavezuje k sklenitvi pogodbe. Z informativno ponudbo ponudnik le izrazi interes za nakup kontrolnega paketa delnic. Tak način je primeren, kadar mora ponudnik pred oddajo zavezujoče ponudbe pridobiti dodatne informacije o predmetu prodaje.
- Izvede pa se lahko tudi na podlagi **vabila k dajanju zavezujočih ponudb**. Za ta način je značilno, da ponudba ponudnika zavezuje k sklenitvi prodajne pogodbe za ponujeno ceno, če jo prodajalec (stečajni dolžnik) sprejme (izbere kot najugodnejšo).

V poslovni praksi se postopek prodaje kontrolnega paketa delnic običajno začne z vabilom, da ponudniki izrazijo interes za nakup (*prvi krog*). Med informativnimi ponodbami, ki jih prejme v prvem krogu prodaje, prodajalec izbere ožji krog ponudnikov (ki jih oceni kot dovolj resne), ki jim omogoči izvedbo skrbnega pregleda in jih pozove, da po izvedenem skrbnem pregledu oddajo zavezujoče ponudbe (*drugi krog*). Med zavezujočimi ponodbami, ki jih prejme v drugem krogu prodaje, prodajalec izbere eno ali več ponudb in s temi ponudniki izvede neposredna pogajanja o končni vsebini pogodbe, torej o ceni in obsegu teh jamstev.

Ker pri prodaji kontrolnega paketa delnic v stečajnem postopku prodajalec (stečajni dolžnik) ne more prevzeti jamstev (glej razdelek 2.2), pogajanja o vsebini prodajne pogodbe in obsegu teh jamstev niso potrebna. Če stečajni dolžnik znotraj postopka na podlagi vabila k dajanju ponudb ponudnikom pred oddajo zavezujočih ponudb omogoči skrbni pregled, postopka

prodaje tudi ni treba izvesti v dveh krogih, temveč se lahko oba kroga izvedeta hkrati. Kot merilo resnosti zainteresiranega kupca, ki je pogoj, da se mu omogoči izvedba skrbnega pregleda, pa se lahko uporabi instrument plačila varščine.

Pri presoji najprimernejšega načina prodaje kontrolnega paketa delnic v stečajnem postopku moramo upoštevati tudi, da se izhodiščna cena (pri zavezujočem zbiranju ponudb) določi na podlagi ocenjene vrednosti kontrolnega paketa delnic. Ocenjena vrednost odraža le predvidevanje ob upoštevanju razpoložljivih informacij, ki vključujejo tudi oceno potencialnega povpraševanja, za kakšno ceno bodo najverjetneje potencialni investitorji pripravljeni kupiti kontrolni paket delnic. Če se pri prodaji izvede le zavezujoče zbiranje ponudb, je slabost tega načina ta, da omogoča potencialnim kupcem špekulacijo, da nihče ne bo ponudil najmanj izhodiščne cene, zato bo ta pri nadaljnji prodaji znižana. Tej slabosti se lahko izognemo tako, da uporabimo kombinacijo (za stečajnega dolžnika) zavezujočega in nezavezujočega zbiranja ponudb, ki ima naslednje značilnosti:

- Ponudnike njihova ponudba zavezuje ne glede na to, ali je enaka, višja ali nižja od izhodiščne cene.
- Stečajni dolžnik (prodajalec) je zavezan sprejeti najugodnejšo ponudbo (skleniti prodajno pogodbo s ponudnikom, ki je dal najugodnejšo ponudbo) samo, če je ponudbena cena, ki je predmet te ponudbe, enaka ali višja od izhodiščne cene. Če nihče od ponudnikov ne ponudi cene, ki je enaka ali višja od izhodiščne cene, lahko stečajni dolžnik sprejme tudi najugodnejšo ponudbo, katere predmet je ponudbena cena, ki je nižja od izhodiščne cene, vendar take ponudbe ni zavezan sprejeti.

Pri odločanju sodišča o **sklepu o prodaji** veljajo ta splošna pravila:

- Če je predlagana **izhodiščna cena enaka ali višja od polovice ocenjene vrednosti**, mora sodišče pred odločitvijo pridobiti mnenje upniškega odbora (prvi odstavek 331. člena ZFPPIPP) in ločitvenih upnikov (prvi odstavek 331. člena v zvezi s 1. točko drugega odstavka 345. člena ZFPPIPP).
- Če je predlagana **izhodiščna cena nižja od polovice ocenjene vrednosti**, mora sodišče pred odločitvijo pridobiti soglasje upniškega odbora (tretji odstavek 332. člena ZFPPIPP) in ločitvenih upnikov (tretji odstavek 332. člena v zvezi s 1. točko drugega odstavka 345. člena ZFPPIPP).

Pri opisani kombinaciji (za stečajnega dolžnika) zavezujočega in nezavezujočega zbiranja ponudb je **postopek odločanja sodišča o soglasju k prodajni pogodbi**, ki jo sklene upravitelj, odvisen od tega, ali je ponudbena cena izbrane najugodnejše ponudbe enaka oziroma višja od izhodiščne cene oziroma polovice ocenjene likvidacijske vrednosti ali pa je nižja:

- Če je **ponudbena cena izbrane najugodnejše ponudbe enaka ali višja od izhodiščne cene**, sodišču pred odločitvijo o soglasju k prodajni pogodbi ni treba pridobiti mnenja upni-

Če je ponudbena cena izbrane najugodnejše ponudbe nižja od izhodiščne cene, vendar najmanj enaka ali višja od polovice ocenjene vrednosti, je položaj enak, kot če bi bila pogodba

- Če je ponudbena cena izbrane najugodnejše ponudbe nižja od izhodiščne cene, vendar najmanj enaka ali višja od polovice ocenjene vrednosti, je položaj enak, kot če bi bila pogodba sklenjena na podlagi neposrednih pogajanj, saj je treba upniškemu odboru dati možnost, da izreče mnenje o primernosti pogodbene cene. Zato mora sodišče pred odločitvijo o soglasju k prodajni pogodbi pridobiti mnenje upniškega odbora (2. točka četrtega odstavka 341. člena ZFPPIPP) in ločitvenih upnikov (2. točka četrtega odstavka 341. člena v zvezi z 2. točko drugega odstavka 345. člena ZFPPIPP).
- Če je **ponudbena cena izbrane najugodnejše ponudbe nižja od izhodiščne cene in nižja od polovice ocenjene vrednosti**, pa mora sodišče pred odločitvijo o soglasju pridobiti tudi soglasje upniškega odbora (1. točka četrtega odstavka 341. člena ZFPPIPP) in ločitvenih upnikov (1. točka četrtega odstavka 341. člena v zvezi z 2. točko drugega odstavka 345. člena ZFPPIPP).