

# Prezadolženost podjetij v Sloveniji

ANALIZA PODJETIJ V STEČAJU,  
PRISILNI PORAVNAVI TER PREVENTIVNEM  
FINANČNEM PRESTRUKTURIRANJU

## Uvod

Poslanstvo skupine COFACE je zagotavljanje varnega poslovanja njegovim strankam ter ščitenje pred izgubami, ki bi jih lahko le-te utrpele v primeru plačilne nediscipline njihovih kupcev. Pomemben del tega procesa je izdelava bonitetnih poročil ter spremljanje poslovanja podjetij. Namen samih bonitetnih poročil je odmeriti višino najvišjega priporočenega limita v primeru poslovanja na odprto s preučevanim podjetjem ter presoditi verjetnost, da bo podjetje v naslednjih 12 mesecih postalo plačilno nesposobno oz. insolventno.

V Sloveniji je v preteklem letu prišlo do obsežnih sprememb insolvenčne zakonodaje, kar je močno vplivalo na porast števila insolvenčnih postopkov. Zato smo se v podjetju COFACE Slovenija d.o.o. odločili, da pripravimo nekoliko bolj poglobljeno analizo podjetij, nad katerimi so v prvem polletju 2014 začeli bodisi stečajni postopki bodisi postopki prisilnih poravnav. V analizo smo zajeli tudi podjetja, ki so predlagala začetek postopka preventivnega finančnega prestrukturiranja<sup>1</sup>. Za podjetja, ki so predlagala začetek postopka

preventivnega prestrukturiranja je značilno, da imajo visok finančni dolg, zaradi katerega podjetje pričakuje, da bi brez preventivnega prestrukturiranja v naslednjih dvanajstih mesecih lahko postalo insolventno.

Pri pripravi prve številke smo se kljub bogati bazi podatkov, ki jo premore COFACE, soočili s težavo dostopnosti finančnih podatkov za zadnje poslovno leto. Ta težava je bila še posebno očitna za podjetja, nad katerimi je bil v prvem polletju 2014 začet stečajni postopek, pri katerih se je zaradi začetega postopka zavlekla objava letnih podatkov na portalu AJPES.

Tovrstne analize podjetij nameravamo v prihodnje pripravljati na polletni osnovi, seveda pa se bomo trudili, da se bo njihova kakovost in strokovnost v prihodnje še izboljšala in nadgradila.

---

<sup>1</sup> Postopek preventivnega prestrukturiranja sicer ni insolvenčni postopek, saj je namenjen družbam, ki jim grozi nastop insolventnosti v obdobju naslednjih 12 mesecev.

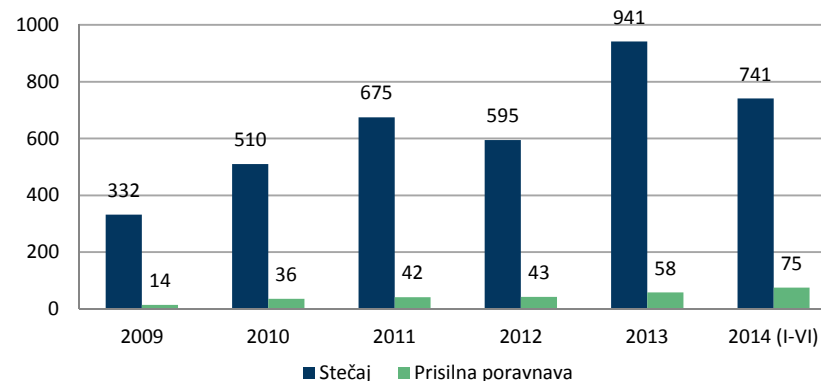
## INSOLVENČNI POSTOPKI

V letu 2014 se je v slovenskem prostoru močno povečalo število začetih insolvenčnih postopkov. Čeprav so mnogi prepričani, da je to posledica gospodarske krize in razmer v državi, smo mnenja, da to ni povsem pravi razlog. Res je, da se število začetih insolvenčnih postopkov v Sloveniji skozi celotno obdobje gospodarske krize povečuje in jih je bilo v letu 2013 rekordno veliko število, vendar je po naših ocenah glavni razlog za občuten porast le-teh sprememba insolvenčne zakonodaje (Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju – ZFPPIPP), ki je bila sprejeta v začetku leta 2014. Razlog za pričakovano povišanje števila začetih insolvenčnih postopkov, predvsem stečajev, v drugi polovici 2014 je v spremembi insolvenčne zakonodaje, ki predvideva strožja pravila za definicijo insolventnosti (najpomembnejše izmed njih je merilo trajanja blokade računov na podlagi sklepa o izvršbi).

Kljub dejstvu, da je bilo v letu 2013 rekordno število začetih stečajev in prisilnih poravnav zoper slovenska podjetja, smo v letu 2014 priča novemu skoku. V prvem polletju je bilo tako že več začetih postopkov prisilnih poravnav kot v celotnem letu 2013, število novo začetih stečajnih postopkov pa zaostaja le še za petino!

Primerjali smo tudi posamezno pravno obliko podjetij, ki so pričela z insolvenčnimi postopki, s celotnim številom registriranih podjetij v Sloveniji na dan 30.6.2014. Ugotovili smo, da je v prvem polletju 2014 postal insolventen vsak 759. samostojni podjetnik, medtem ko so se insolvenčni postopki začeli nad vsako 86. gospodarsko družbo. Pri samostojnih podjetnikih je bila tako statistična verjetnost stečaja 0,13%, medtem ko je bila pri gospodarskih družbah ta verjetnost kar 1,16%.

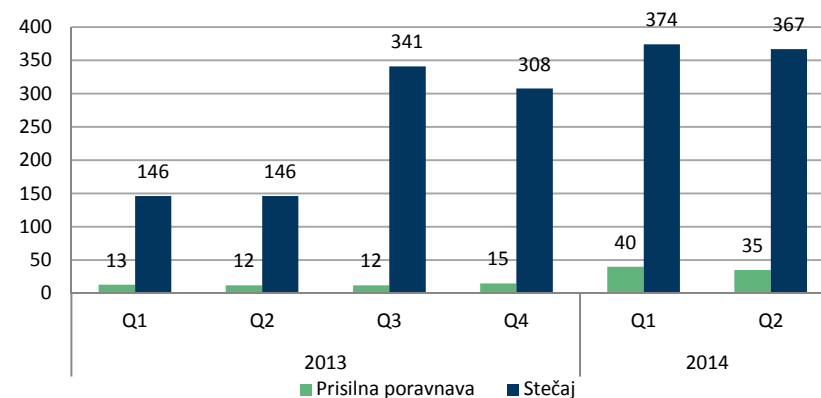
Slika 1: Gibanje števila stečajev ter prisilnih poravnav v obdobju 2009-2013 ter prvem polletju 2014



Vir: AJPES

([http://www.ajpes.si/Uradne\\_objave/eObjave\\_v\\_postopkih\\_zaradi\\_insolventnosti/Arhiv](http://www.ajpes.si/Uradne_objave/eObjave_v_postopkih_zaradi_insolventnosti/Arhiv))

Slika 2: Gibanje števila začetih postopkov prisilnih poravnav in stečajev po četrtletjih v letu 2013 in 2014



Vir: COFACE

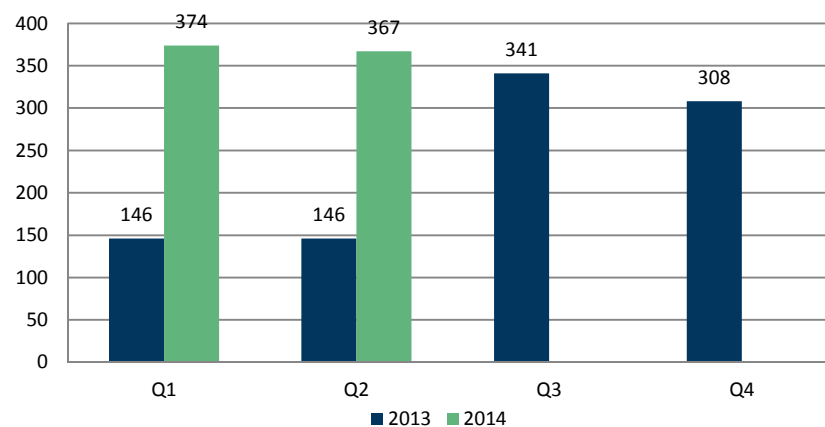
## Stečajni postopki

Stečajni postopek je najpogostejša posledica insolventnosti družbe, pri čemer se lastniki dokončno razlastijo, premoženje družbe se proda na trgu, upniki so poplačani iz stečajne mase ob upoštevanju načela enakega obravnavanja upnikov, družba pa ob koncu stečajnega postopka preneha z izbrisom iz sodnega registra.

Začetek stečajnega postopka je dolžno predlagati poslovodstvo ali predstavniki lastnikov, če se ugotovi insolventnost in te ni mogoče odpraviti drugače (npr. z dokapitalizacijo ali finančnim prestrukturiranjem v obliki prisilne poravnave). Kljub temu, da v zakonodaji že nekaj let obstoji podlaga za civilnopravno (t.j. odškodninsko) odgovornost poslovodstva za nepravočasno reakcijo na insolventnost družbe, ugotavljamo, da se v slovenskem prostoru takšna praksa še ni uveljavila.

Začetek stečajnega postopka je mogoč tudi kot posledica neuspešne prisilne poravnave, ko upniki niso v zadostni meri podprli dolžnikovega predloga finančnega prestrukturiranja. V takšnih primerih sodišče samodejno začne stečajne postopek brez dodatnih predlogov s strani upnikov.

Slika 3: Primerjava števila pričetih stečajnih postopkov v letu 2013 in 2014 (po četrtletjih)



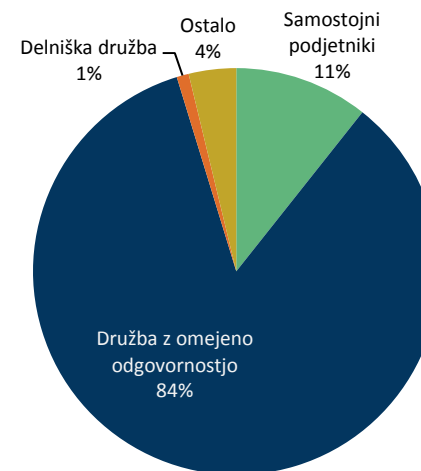
Vir: COFACE

Stečajni postopki so pogosto dolgotrajni zaradi zmanjšane kapacitete trga, da absorbira premoženje in zmanjšane kupne moči prebivalstva in podjetij. Pred zaključkom stečajnega postopka je potrebno dokončati tudi vse obstoječe pravdne in druge postopke, zaradi počasnosti sodišč pa se konec stečajnega postopka iz tega razloga pogosto odloži še za nekaj dodatnega časa.

Navadni upniki so v stečajnih postopkih poplačani v majhnih deležih (če sploh), zato je pomembno, da se dobavitelji zavedajo možnosti stečaja in delujejo preventivno t.j. ne poslujejo s podjetjem, za katerega je mogoče sklepati, da ne bo moglo izpolniti svojih obveznosti ali pa poiščejo možnosti za zavarovanje svojih terjatev. Pri tem lahko gre za stvarnopravna zavarovanja (npr. hipoteke), bančne garancije, poročstva s strani bolj likvidnih oz. solventnih družb ali pa zavarovanja pri kreditni zavarovalnici.

V drugi polovici leta 2013 se je zgodila »eksplozija stečajev«, ki se nadaljuje tudi v letu 2014. V prvem polletju 2014 je bilo tako kar 150% več stečajev kot v enakem obdobju 2013. Glede na pravno obliko so prevladovale predvsem družbe z omejeno odgovornostjo. V večini primerov je šlo za stečaje majhnih in srednjih družb z omejeno odgovornostjo, medtem ko je bilo število delniških družb, ki so v letu 2014 pristale v stečaju »zgolj« 7. Dokaz, da gre predvsem za manjša podjetja, je tudi povprečno število zaposlenih, ki je bilo 13.

Slika 4: Sestava podjetij, nad katerimi se je začel stečajni postopek glede na pravno obliko



Vir: COFACE

**Tabela 1: Pregled večjih podjetij (glede na prihodek), nad katerimi se je začel stečajni postopek v prvem polletju 2014 (podatki za leto 2013 v tisoč EUR)**

Naziv	Prihodki	Dobiček	Celotna sredstva	Od tega obveznosti	Število zaposlenih
AHA MURA d.o.o. - v stečaju*	26.086	-245	26.690	12.723	1.525
UNIVIT d.o.o. - v stečaju*	21.796	64	16.378	15.258	8
SGP TEHNIK d.d. - v stečaju	15.266	-4.791	52.978	49.492	166
LINXAIR d.o.o. - v stečaju*	11.866	-11.053	20.047	22.685	32

Opomba: \* Zadnji podatki na voljo so za leto 2012

Vir: COFACE

Kot je bilo že poudarjeno, so finančni podatki za leto 2013 za podjetja, nad katerimi se je začel stečajni postopek, razmeroma omejeni in (še) niso javno objavljeni. To se kaže tudi pri večjih podjetjih. Največja družba, zoper katero se je začel stečajni postopek, je bila AHA MURA d.o.o., kar je bilo tudi medijsko precej odmevno, saj je to eden največjih zaposlovalcev v Sloveniji. Razlog za stečaj podjetja je bila nezmožnost poravnave davčnih obveznosti, težav z likvidnostjo ter odsotnosti tujega strateškega partnerja, za katerega so lastniki sprva zagotavljali, da bo dokapitaliziral podjetje. Med predstavljenimi podjetji izstopata še družbi LINXAIR d.o.o., ki je zaradi odpisov v letu 2012 imelo izgubo v podobni višini kot prihodke, ter UNIVIT d.o.o., ki je v letu 2012 poslovalo še z (minimalnim) dobičkom, je pa imelo višje kratkoročne obveznosti od svojih prihodkov.

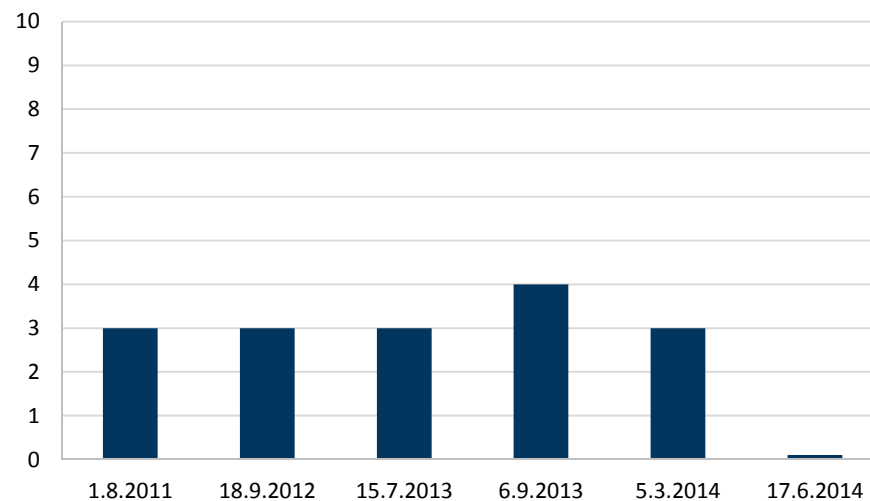
## Izpostavljeno podjetje – TECHCENTER D.O.O.

Ptujsko podjetje Tehcenter d.o.o. se je ukvarjalo s proizvodnjo metalurških izdelkov in storitvami. Ustanovljeno je bilo decembra 1989, ko je g. Jože Bregar odprl trgovino s kovinskimi izdelki in manjšo delavnico s stružnico. Zaradi velikega povpraševanja se je podjetje nenehno širilo, ter se leta 2006 preselilo na novo lokacijo na Puhovi ulici na Ptuju. Družbenika v podjetju sta oče in sin, Jožef in Mitja Bregar.

Podjetje je zadnja leta zniževalo svoje prihodke, saj je leta 2013 ustvarilo dobrih osem milijonov evrov prihodkov, kar je 2 milijona manj kot leto poprej, ter skoraj pol manj v primerjavi z letom 2011. Po besedah bivšega direktorja družbe g. Mitje Bregarja je bila družba že dlje časa prezadolžena in ni bila zmožna pridobiti novih virov financiranja. Posledično niso mogli pridobivati novih ustreznih bančnih garancij. Ker se družba z bankami upnicami ni uspela dogovoriti glede novega prestrukturiranja družbe, je dne 17.06.2014 razglasila stečaj.

Podjetje COFACE je za to podjetje že v preteklosti podeljevalo razmeroma nizko bonitetno oceno, ki je bila posledica visoke zadolženosti. Podjetje je sicer v obdobju 2010-2012 izboljševalo vrednost svojega obratnega kapitala, njegova zadolženost pa je bila razmeroma stabilna, tako da smo na podlagi naše analize podjetja kot glavni razlog za stečaj ugotovili upad prometa v letu 2012 in 2013, čemur se podjetje ni uspelo ustrezno prilagoditi.

Slika 5: Gibanje bonitetne ocene podjetja TECHCENTER



Vir: COFACE

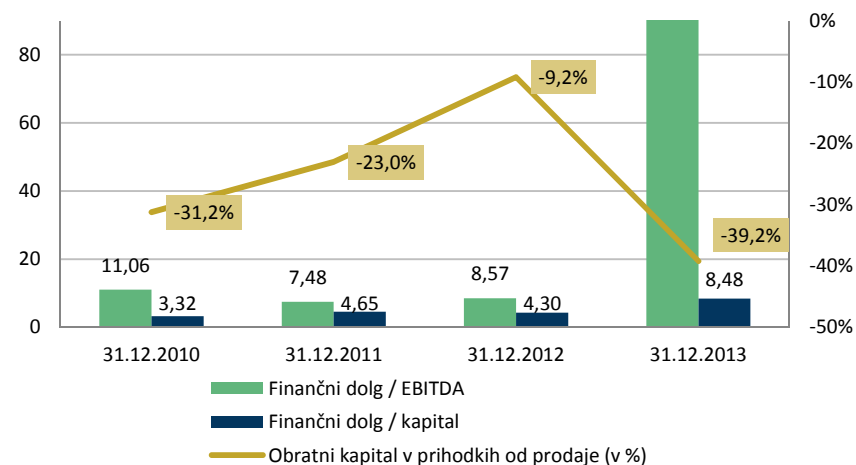
Kot je razvidno iz tabele ter sosednjih grafov, je podjetje v letu 2013 močno upadel čisti dobiček, kot tudi EBITDA. To se je odrazilo tudi na upadu obratnega kapitala podjetja in povečanju njegovega finančnega vzvoda. Dodatno težavo so v tem letu predstavljale zapadle finančne obveznosti, katerih ročnost se je v primerjavi s koncem leta 2012 precej spremenila (povečale so se kratkoročne finančne obveznosti, katerih podjetje ni več uspelo servisirati).

**Tabela 2: Pomembnejši podatki o poslovanju podjetja v obdobju 2010–2013 (v tisoč EUR)**

	2010	2011	2012	2013
Število zaposlenih	129	147	148	146
Prihodki (turnover)	9.449	14.199	10.310	8.175
Prihodki od prodaje	9.334	14.099	10.207	8.154
Dobiček iz poslovanja	108	892	692	-850
EBITDA	1.177	1.863	1.610	46
Čisti dobiček	-488	146	42	-1.541
Kapital	3.916	2.991	3.211	1.608
Obratni kapital	-2.912	-3.242	-938	-3.194
Finančni dolg	13.018	13.924	13.802	13.633

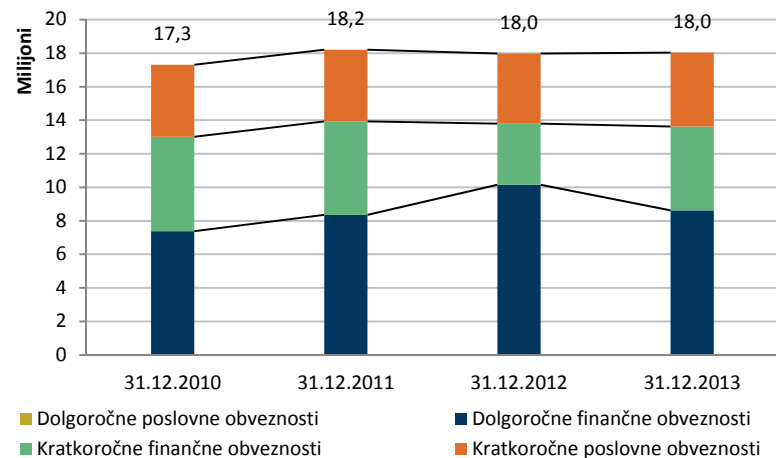
Vir: COFACE

**Slika 6: Kazalniki zadolženosti za podjetje TECHCENTER d.o.o. v obdobju 2010–2013**



Vir: COFACE

**Slika 7: Struktura dolga podjetja TECHCENTER d.o.o. v obdobju 2010–2013**



Vir: COFACE



## Prisilna poravnava

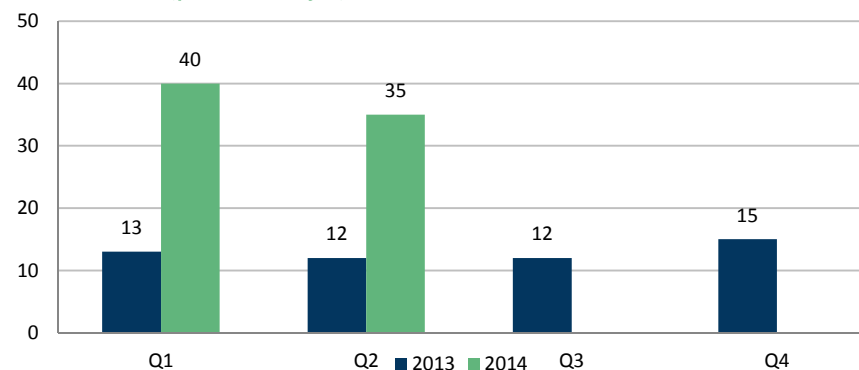
Pri reševanju že ugotovljene insolventnosti podjetja se le-to (lahko) rešuje z začetkom postopka prisilne poravnave, v primeru manjših poslovnih subjektov pa s postopkom poenostavljene prisilne poravnave. V prvem polletju 2014 se je za slednji postopek odločilo kar 66 podjetij.

Prisilna poravnava se vodi za izvedbo finančnega prestrukturiranja dolžnikovega podjetja, ki zagotavlja, da sedanji družbeniki dolžnika lahko obdržijo samo tak delež v osnovnem kapitalu dolžnika, ki ustreza vrednosti preostanka premoženja dolžnika, ki bi ga prejeli, če bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek; prav tako ta postopek upnikom zagotovi ugodnejše pogoje plačila njihovih terjatev, kot če bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek, ob upoštevanju vrstnega reda in drugih pravil poplačila prednostnih, navadnih in podrejenih terjatev ter zavarovanih terjatev v stečajnem postopku. Najpomembnejše pa je, da se poslovanje dolžnikovega podjetja oziroma rentabilnega dela nadaljuje.

Glede na velikokrat preambiciozne načrte postopkov prisilne poravnave je ZFPPIPP rešil še eno težavo - možnost ponovne prisilne poravnave. Posebnost le-te je, da ima presečni datum enak predhodno že potrjeni prisilni poravnavi, obveznosti iz tega naslova pa še niso bile poplačane. Prva tovrstna primera bosta Merkur d.d. in Mersteel d.o.o., kjer so se konec junija upniki še pogajali o pogojih ponovne prisilne poravnave.

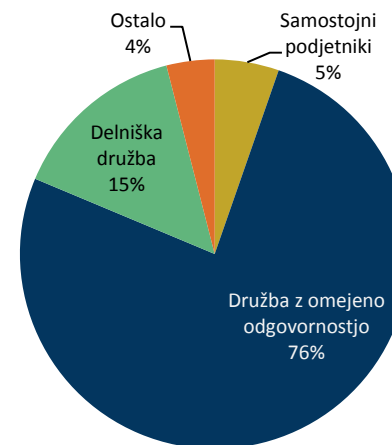
Število prisilnih poravnav se je drastično povečalo v letu 2014, kar je posledica sprememb v insolvenčni zakonodaji. V tem obdobju je že bilo več pričetih postopkov prisilnih poravnav, kot v celotnem letu 2013. Za postopek prisilne poravnave se odločajo predvsem večja podjetja, kjer upniki presodijo, da obstaja možnost za nadaljnje pozitivno poslovanje podjetja ter jim je smotrnejše odpisati del terjatev, kot pa poslati podjetje v stečaj. Razmeroma malo primerov prisilne poravnave pa je pri samostojnih podjetnikih.

Slika 8: Primerjava števila pričetih postopkov prisilne poravnave v letu 2013 in 2014 (po četrtletjih)



Vir: COFACE

Slika 9: Sestava podjetij, ki so pričela postopek prisilne poravnave glede na pravno obliko



Vir: COFACE

Tabela 3: Pomembnejša podjetja, ki so pričela s postopkom prisilne poravnave v prvem polletju 2014 (podatki za leto 2013, v tisoč EUR)

Naziv	Prihodki	Dobiček	Celotna sredstva	Od tega obveznosti	Število zaposlenih
CIMOS d.d.	425.781	-137.575	325.362	398.304	950
MERKUR, d.d.	294.246	-152.580	210.219	399.551	1.707
CIMOS TAM Ai, d.o.o.	72.659	-26.647	55.133	71.794	711
Mersteel, d.o.o.	40.825	-20.811	50.889	59.704	304
AHA EMMI d.o.o.	26.363	-961	33.713	20.428	336

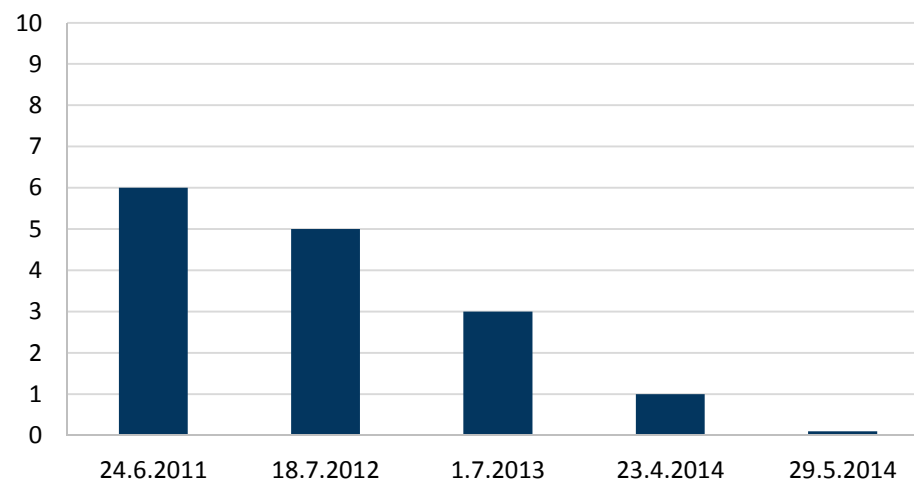
Vir: COFACE

V prvem polletju 2014 sta v ponovno prisilno poravnavo vstopili podjetji MERKUR in MERSTEEL. Postopek ponovne prisilne poravnave je bil v slovensko insolvenčno zakonodajo vpeljan v letu 2014 ravno z namenom omogočiti tema podjetjema ponovni dogovor z upniki in zmanjšati obveznosti iz prve prisilne poravnave, ki jih nista več mogli poravnati.

### Izpostavljeno podjetje – CIMOS D.D.

Podjetje Cimos je bilo ustanovljeno v letu 1972 in danes sodi med največja slovenska podjetja. Poleg proizvodnje avtomobilskih delov je podjetje aktivno še na področjih kmetijstva, energetike, strojogradnje in orodjarstva. Cimos je imel likvidnostne težave že v preteklosti. Leta 1996 je šlo podjetje v prisilno poravnavo (potrjena konec leta 1999), ki je bila uspešno zaključena. Večje težave, ki so podjetje vodile v drugo prisilno poravnavo, so zaznali ob začetku finančne krize, ko se je ta začela kazati pri upadu naročil v avtomobilski industriji. Težave so nastale tudi zaradi visoke zadolženosti podjetja in posledično oteženega kreditiranja.

Slika 10: Gibanje bonitetne cene podjetja Cimos



Vir: COFACE

Konec leta 2009 jim je banka SID odobrila kredit za 40 milijonov evrov za obdobje 10 let. Ker jim v letu 2011 dokapitalizacija podjetja ni uspela, se je ta spremenila v prodajo, ki se ni končala uspešno. Kljub vsemu jim je v letu 2012 uspel dogovor z bankami upnicami o moratoriju na odplačilo glavnice. Na zahtevo bank so začeli tudi s prodajo podjetja Litostroj Power, ki je bilo prodano v letu 2014. Država jim je v letu 2013 odobrila poročstvo za 35 milijonov evrov posojil. Prodani sta bili odvisni družbi Labinprogres TPS, d. o. o. iz Labina (Hrvaška) in TPS, d. o. o. iz Novega Kneževca (Srbija), dolgovi podjetja do NLB in NKBM (400 milijonov evrov) pa so bili preneseni na slabo banko. V marcu 2014 se je dokončno izkazalo, da je Cimos insolventen in dolgoročno plačilno nesposoben.

Ker se banke upnice niso uspele sporazumeti z DUTB o zamenjavi dolga v lastniški kapital, so upniki 3.6.2014 podali predlog za prisilno poravnavo. Zaradi matične družbe se vložil predlog prisilne poravnave tudi nad hčerinsko družbo CIMOS TAM Ai, d.o.o.

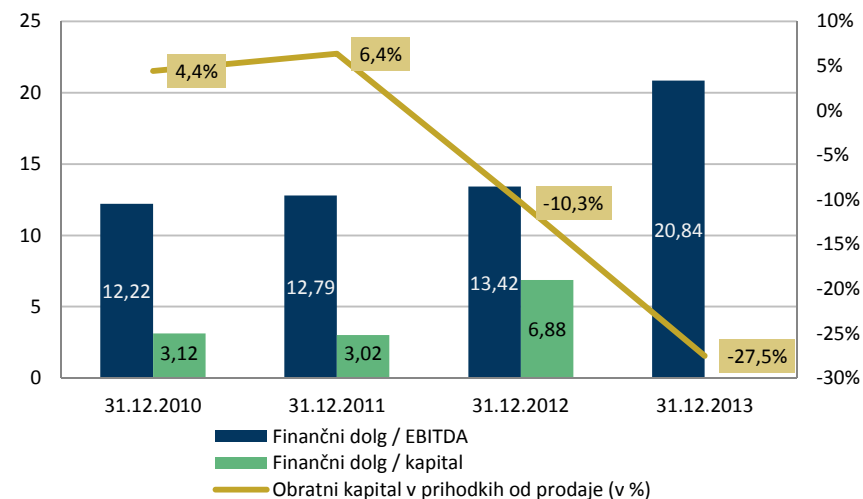
Z izvedbo postopka prisilne poravnave po mnenju upnikov obstaja večja verjetnost za stabilizacijo družbe. S prisilno poravnavo želijo doseči stabilizacijo Cimos, rešiti njegovo kapitalsko neustreznost in pripraviti dobro podlago za razvoj poslovanja v prihodnosti.

**Tabela 4: Pomembnejši podatki o poslovanju podjetja 2013 (v tisoč EUR)**

	2010	2011	2012	2013
Število zaposlenih	1.013	939	944	936
Prihodki (turnover)	365.009	416.278	391.586	425.781
Prihodki od prodaje	362.015	412.996	388.532	424.053
Dobiček iz poslovanja	17.090	15.795	4.719	4.833
EBITDA	28.846	27.456	25.767	19.115
Čisti dobiček	2.392	3.666	-74.247	-137.575
Kapital	112.802	116.384	50.303	-74.951
Obratni kapital	16.018	26.305	-40.093	-116.657
Finančni dolg	352.372	351.220	345.862	398.304

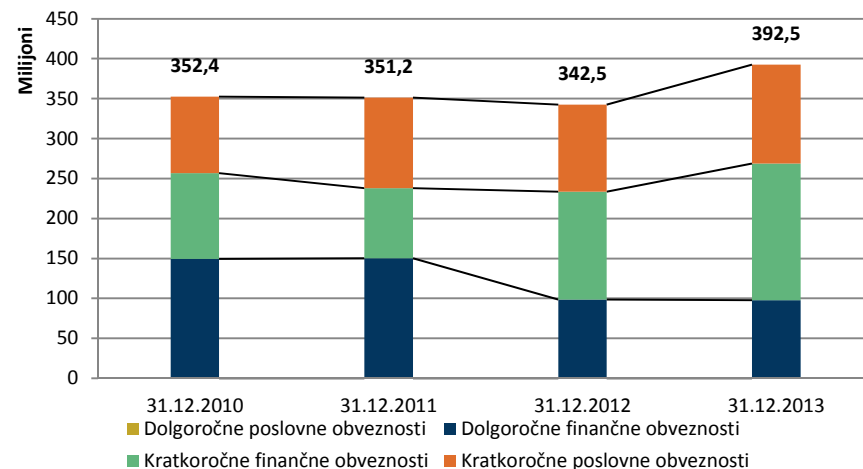
Vir: COFACE

**Slika 11: Kazalniki zadolženosti za podjetje CIMOS d.d. v obdobju 2010–2013**



Vir: COFACE

**Slika 12: Struktura dolga podjetja CIMOS d.d. v obdobju 2010–2013**



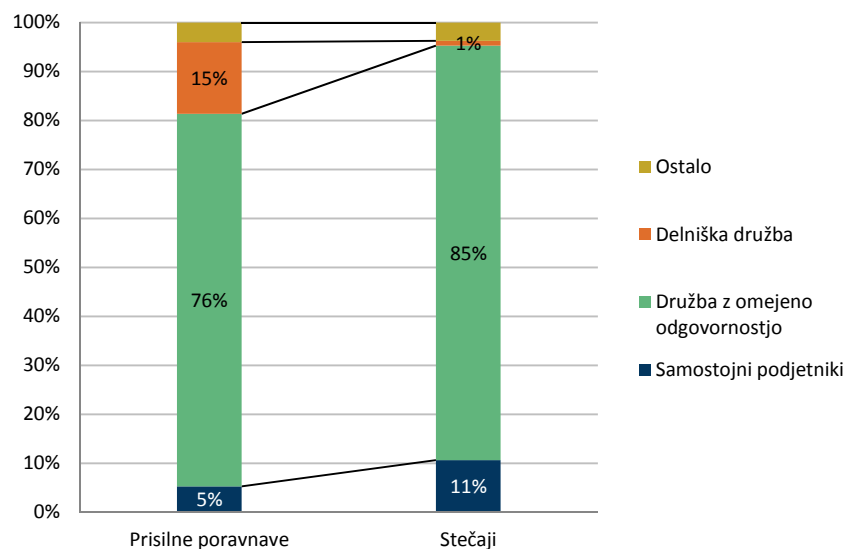
Vir: COFACE

## Primerjava podjetij v postopku stečaja ter prisilne poravnave

Ko primerjamo podjetja, nad katerimi so se v prvem polletju 2014 začeli postopki prisilnih poravnav s tistimi, ki so končala v stečaju, ugotovimo, da v prvo skupino spadajo predvsem večja podjetja. To je razvidno tako iz sestave pravnih oblik, kot tudi števila zaposlenih in obsega prihodkov.

Medtem ko so delniške družbe v stečaju predstavljale zanemarljiv delež, je bilo nelikvidno skoraj vsako 6. podjetje v prisilni poravnavi. Kljub vsemu pa ne gre posploševati, da so vsa podjetja končala v prisilni poravnavi, saj je kar nekaj velikih podjetij kljub vsemu končalo v stečaju (na primer Mura), vendar zaradi velikega števila manjših podjetij na samo povprečje nimajo tako močnega vpliva.

Slika 13: Sestava podjetij, ki so v prvem polletju 2014 pričela s postopkom prisilne poravnave oziroma stečaja glede na pravno obliko



Vir: COFACE

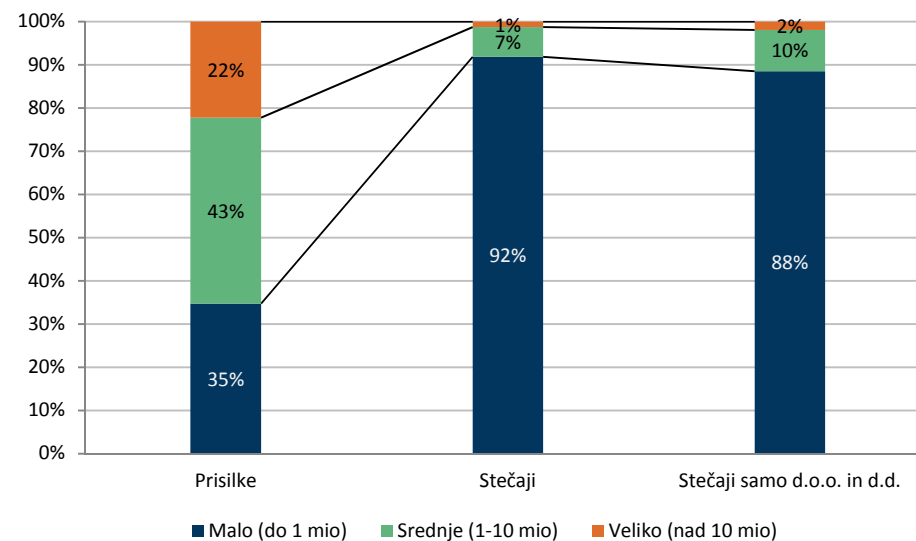
Tabela 5: Število zaposlenih v podjetjih v insolventnih postopkih

	Prisilna poravnava	Stečaj
Povprečno število	85	13
Povprečno število d.o.o. in d.d.	91	14
Največje število zaposlenih	1.707	1.525

Opomba: Podatki so za podjetja, za katera smo lahko zbrali podatke.

Vir: COFACE

Slika 14: Sestava podjetij, nad katerimi so se začeli insolventni postopki glede na višino prihodkov v prvem polletju 2014



Opomba: Podatki so za podjetja, za katera smo lahko zbrali podatke.

Vir: COFACE

Če pogledamo razloge, da je neko podjetje zašlo v insolvenčne težave, je eden glavnih upad prihodkov od prodaje. Na podlagi podatkov, ki smo jih imeli na razpolago, smo izračunali rast prihodkov od prodaje v obdobju 2010-2013 ter prišli do ugotovitve, da so podjetjem, ki so končala v stečaju, prihodki v tem obdobju upadli bolj drastično kot podjetjem, ki so pričela s postopkom prisilne poravnave. Po drugi strani so se slednjim podjetjem skozi celotno opazovano obdobje prihodki zniževali, medtem ko so imela podjetja, nad katerimi se je začel stečajni postopek stečaja v letu 2011 še pozitivno rast, so pa imela slednja podjetja bistveno višji upad v letih 2012 in 2013.

Seveda ima vsako podjetje svoj razlog za težave, vseeno pa lahko iz analize gibanja prihodkov dobimo naslednji sklep: ob upoštevanju, da so pri podjetjih, ki so v prvem polletju pričela stečajni postopek, prevladovala manjša podjetja, sklepamo, da se le-ta niso uspela prilagoditi drastičnemu upadu prihodkov, zaradi česar niso mogla poravnati svojih obveznosti in so tako končala v stečaju. Na drugi strani bi se dalo to dejstvo izpodbijati z neto donosnostjo podjetij v letih 2012 in 2013, vendar je mogoče to utemeljevati z dejstvom, da imamo za leto 2013 pri stečajih podatek o dobičku le za 9 podjetij.

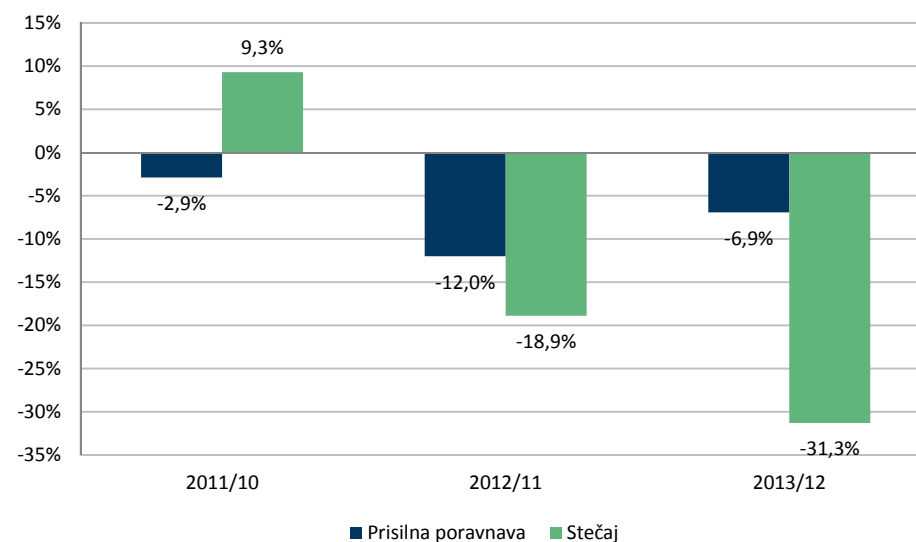
**Tabela 6: Donosnost poslovanja podjetij v insolvenčnih postopkih v letih 2012 in 2013**

	2012	2013
Prisilna poravnava	-3,0%	-25,2%
Vzorec	56	10
Stečaj	-9,9%	-11,6%
Vzorec	335	9

Opomba: Podatki so za podjetja, za katera smo lahko zbrali podatke.

Vir: COFACE

**Slika 15: Povprečna rast prihodkov v posameznem letu za podjetja, ki so vstopila v insolvenčne postopke v prvem polletju 2014**



Opomba: Podatki so za podjetja, za katera smo lahko zbrali podatke.

Vir: COFACE

## PREVENTIVNO FINANČNO PRESTRUKTURIRANJE

Od začetka leta 2014 zakonodaja omogoča tudi reševanje zadolženih podjetij, ki še niso insolventna, in sicer s postopkom preventivnega finančnega prestrukturiranja. Pomembno pri tem postopku je, da za razliko od stečaja in prisilne poravnave še ne gre za insolvenčni postopek. Ta postopek je namreč namenjen podjetjem, za katera se predvideva, da bodo zaradi visoke zadolženosti v roku enega leta postala insolventna.

Preventivno prestrukturiranje zajema samo finančne obveznosti in se prične na predlog dolžnika z odobravanjem nezavarovanih upnikov, katerim je dolžnik dolžan vsaj 30% finančnih obveznosti, ki so podani v preventivnem prestrukturiranju, v primeru, da se prestrukturiranje tiče tudi zavarovanih upnikov pa tudi vsaj 30% le-teh. Za potrditev preventivnega prestrukturiranja mora dolžnik prejeti soglasje finančnih upnikov, katerim dolguje 70% ali več.

Tabela 7: Pregled podjetij v postopku preventivnega finančnega prestrukturiranja (podatki za leto 2013)

Naziv	Prihodki	Dobiček	Celotna sredstva	Od tega obveznosti	Število zaposlenih
THERMANA d.d.	20.593	-1.203	74.512	39.135	442
ACH, d.d.	54.083	-7.183	152.500	121.098	27
GORIČANE, d.d.	58.112	-1.886	78.688	55.554	206
TUŠ HOLDING d.o.o.*	5.258	-1.140	165.100	41.414	106
TUŠ NEPREMIČNINE d.o.o.	36.243	-11.933	336.427	290.800	14
ENGROTUŠ d.o.o.	514.536	-15.872	281.361	234.286	2.925

Opomba: \* Zadnji podatki na voljo za podjetje TUŠ Holding so za leto 2012.

Vir: COFACE

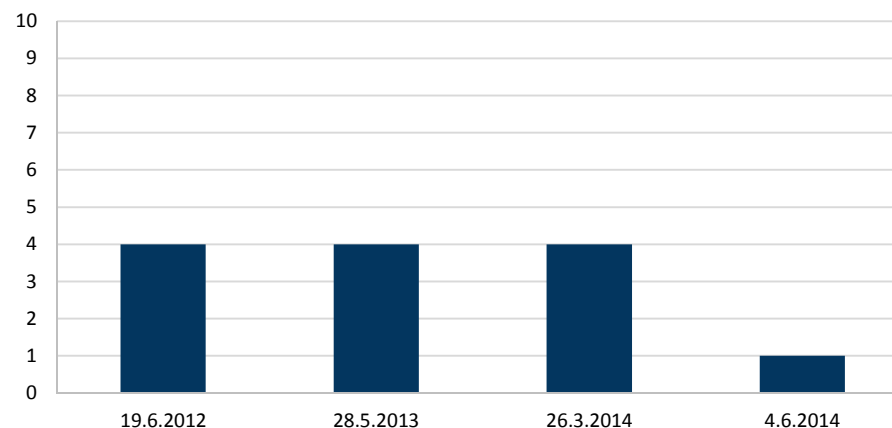
Postopek preventivnega finančnega prestrukturiranja je v prvem polletju 2014 pričelo 6 podjetij. Poleg skupine Tuš še podjetje Thermana d.d., ACH d.d. in papirnica Goričane d.d.. Pri podjetju THERMANA je bila poleti 2014 na podlagi zahtev revizorja za popravke ugotovljena insolventnost podjetja, zaradi česar bo v drugem polletju 2014 postopek preventivnega prestrukturiranja prekinjen, podjetje pa bo verjetno predlagalo postopek prisilne poravnave. Podjetje ACH je medtem v avgustu podaljšalo rok za sprejem dogovora z bankami, kar omogoča tudi zakon, in sicer za 3 dodatne mesece, kar pomeni, da mora biti dogovor o preventivnem finančnem prestrukturiranju sprejet do 20.11.2014.

## Izpostavljeno podjetje – ENGROTUŠ D.O.O.

Podjetje Engrotuš je od leta 1990 iz lokalnega trgovca postal eden največjih trgovcev v Sloveniji. Poleg živilske in neživilske trgovine je svojo dejavnost postopoma širilo še na področje telekomunikacij, bencinskih črpalk, zabave in gostinstva. Skupaj z rastjo podjetja in širjenjem dejavnosti, v katerih poslujejo, je prišlo tudi do reorganizacije. Ustanovili so krovno podjetje Tuš Holding, Tuš Nepremičnine (kamor so prenesli nepremičnine – trgovske centre), Engrotuš (trgovinska dejavnost, kinematografi ter bencinske črpalke), Tušmobil (telekomunikacije).

Ker je skupina Tuš svojo rast zagotavljala s posojili, se je s finančno krizo pojavila težava refinanciranja posojil. Na zadolženost skupine Tuš je pomembno vplival tudi vstop na telekomunikacijski trg. Zaradi težav s servisiranjem posojil je podjetje že v letu 2011 doseglo dogovor z bankami glede refinanciranja s pretvorbo kratkoročnih posojil v dolgoročna ter sprejelo nekatere stroge zaveze (zavezalo se je prodati določene naložbe – kinematografe in bencinske črpalke, neizplačilo dobičkov ...).

Slika 16: Gibanje bonitetne ocene podjetja Engrotuš



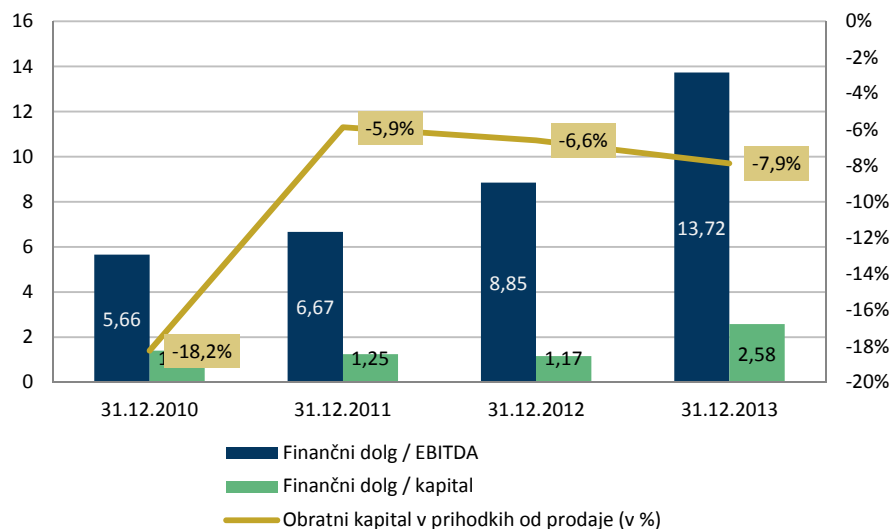
Vir: COFACE

Tabela 8: Pomembnejši podatki o poslovanju podjetja Engrotuš (v tisoč EUR)

	2010	2011	2012	2013
Število zaposlenih	3.210	3.144	3.009	2.748
Celotni prihodki	677.979	658.039	571.963	514.536
Prihodki od prodaje	665.926	645.419	562.711	509.150
Dobiček iz poslovanja	6.449	2.011	2.497	1.472
EBITDA	19.979	16.178	11.697	7.413
Čisti dobiček	7.885	6.144	2.553	-48.992
Kapital	79.844	86.102	88.527	39.352
Obratni kapital	-121.474	-37.921	-37.095	-40.045
Finančni dolg	113.050	107.839	103.474	101.721

Vir: COFACE

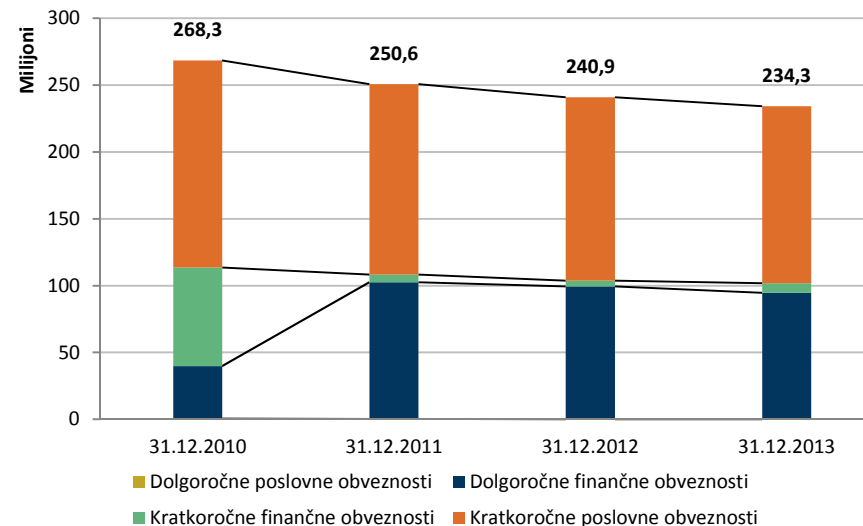
Slika 17: Kazalniki zadolženosti za podjetje Engrotuš d.o.o. v obdobju 2010–2013



Vir: COFACE

Z odpisi in slabitvami v letu 2013 se je finančna slika podjetja ponovno poslabšala, zaradi česar je bilo podjetje prisiljeno v nove dogovore z bankami. V začetku junija 2014 je bil na predlog bank sprožen postopek preventivnega prestrukturiranja za podjetja Tuš Holding, Tuš Nepremičnine in Engrotuš.

Slika 18: Struktura dolga podjetja Engrotuš d.o.o. v obdobju 2010–2013



Vir: COFACE

Konec julija je bilo v medijih že moč zaslediti, da je bil z bankami upnicami podpisan sporazum finančnega prestrukturiranja in da čakajo le še sodno formalizacijo samega postopka. S tem bo Tuš postal prvi uspešno zaključen primer preventivnega finančnega prestrukturiranja v Sloveniji.



## Sklep

Globalna gospodarska kriza je močno prizadela Slovenijo in z zaostrenim kreditiranjem s strani bank se številna podjetja soočajo s težavami refinanciranja obstoječih posojil ter zagotavljanjem novih likvidnih sredstev. Pri mnogih podjetjih, ki se ne uspejo dovolj hitro prilagoditi novim razmeram, nastanejo likvidnostne težave, zaradi česar sčasoma sprožijo insolvenčne postopke. Poleg likvidnostnih težav so mnoga podjetja utrpela hude udarce na trgu, ki so se odrazili v visokem upadu prometa in visoki izgubi. V teh primerih prav tako pride do izraza uspešnost podjetja pri prilagajanju spremenjenim razmeram in mnoga zaradi neuspešnega prilagajanja končajo v stečaju ali prisilni poravnavi.

Pri naši analizi smo odkrili, da so podjetja, zoper katera se je začel stečajni postopek utrpela bistveno višji upad prometa v zadnjem letu, kot pa podjetja, ki so predlagala postopek prisilne poravnave. Ugotovili smo tudi, da so se večja podjetja uspešneje dogovorila s svojimi upniki in pričela s postopki prisilne poravnave, medtem ko so

manjša podjetja v večini končala v stečaju. To lahko razlagamo s samim dejstvom, da je pri manjših podjetjih bistveno manj manevrskega prostora za prestrukturiranje poslovanja za uspešno poslovanje v prihodnosti, kot pri večjih. Prav tako upniki (banke) pri posameznem manjšem dolžniku utrpijo nižjo absolutno izgubo kot pri večjem in zaradi tega ne želijo čakati nekaj let na poplačilo manjšega dela terjatev. Na podlagi navedenega sklepamo, da angleška fraza »*too big to fail*« na primeru insolvenčnih postopkov v Sloveniji ne drži popolnoma, oziroma da to ni glavni razlog, zaradi katerega večja podjetja pristanejo v prisilni poravnavi, manjša pa v stečaju (z izjemami).

Na rast števila insolvenčnih postopkov v prvem polletju 2014, glede na primerljivo obdobje 2013, je pomembno vplivala spremenjena insolvenčna zakonodaja, ki je bila sprejeta sredi leta 2013, ter nato dopolnjena v letu 2014.

Zanimiva ugotovitev naše raziskave se nanaša na tveganost posamezne pravne oblike za

insolvenčni postopek. Ugotovili smo namreč, da je bila v prvem polletju 2014 statistična verjetnost insolvenčnega postopka pri samostojnih podjetnikih 0,13%, medtem ko je bila pri gospodarskih družbah 1,16%. Statistično gledano je torej tveganost stečajev pri gospodarskih družbah skoraj devetkrat višja kot pri samostojnih podjetnikih.

Poleg insolvenčnih postopkov pa smo v našo publikacijo vključili tudi preventivno finančno prestrukturiranje, ki sicer ni insolvenčni postopek kot sta stečaj in prisilna poravnava, pač pa postopek, ki bi naj prezadolžena podjetja rešil pred omenjenimi postopki, kar bi na samo poslovanje podjetja vplivali bistveno bolj drastično. V primerih preventivnega finančnega prestrukturiranja gre za podjetja z zelo visokim finančnim dolgom, kjer je sam postopek omejen na finančne obveznosti. V prvem polletju 2014 so se za ta postopek odločila zgolj večja podjetja in tudi v prihodnje pričakujemo, da bo to ostal postopek, kjer bodo prevladovale večje družbe z neustrezno bilančno strukturo ter visokim finančnim dolgom.

Izdal: COFACE SLOVENIJA d.o.o.

Datum: 28.8.2014



Pripravili:

---

Marko PETOVAR ■ Mitja MELANŠEK ■ Kristina LENDERO ■ Damjan PLANINŠIČ ■ Tone JUGOVEC ■ Ksenija SAJE ■ Seldin HUŠIDIĆ

---

*Ta publikacija predstavlja mnenje družbe Coface Slovenija d.o.o. na dan priprave publikacije glede na zbrane razpoložljive podatke in je lahko spremenjena kadarkoli. Podatki, analize in mnenja so zbrani iz različnih virov, ki so smatrani kot verodostojni, kljub temu Coface Slovenija d.o.o. ne jamči za točnost ali celovitost podatkov v tem dokumentu. Podatki, analize in mnenja so informativne narave in jih je potrebno upoštevati hkrati z drugimi informacijami, ki so bralcu na voljo. Družba Coface Slovenija d.o.o. ni odgovorna za kakršnokoli škodo, ki bi nastala bralcu zaradi uporabe podatkov, analiz in mnenj vsebovanih v tej publikaciji. Ta dokument in podatki, ki so vsebovani v njem, so v izključni lasti družbe Coface Slovenija d.o.o. ali njenih povezanih družb. Bralcu je dovoljeno kopirati vsebino zgolj za osebno uporabo in z navajenjem virov. Podatkov ni dovoljeno spreminjati na kakršenkoli način. Podatkov ni dovoljeno uporabljati, izvažati ali reproducirati za javne ali gospodarske namene brez predhodne odobritve družbe Coface Slovenija d.o.o.*

Coface Slovenija d.o.o., Slovenčeva 22, 1000 Ljubljana

Kontakt: Marko Petovar, marko.petovar@coface.com

©Coface Slovenija d.o.o.



Skupina COFACE je vodilni ponudnik storitev zavarovanja terjatev, rešitev s področja poslovnih informacij (bonitetnih ocen podjetij) ter izterjave dolgov v Srednji Evropi. Podjetje je prisotno v 98 državah. Portfelj skrbnega spremljanja podjetij (monitoringa) zajema 65 milijonov podjetij po vsem svetu. Podjetje nudi rešitve za zaščito pred tveganjem neplačil kupcev, podjetjem pomaga z ocenjevanjem potencialnih partnerjev in pospešuje denarni tok s profesionalnimi storitvami izvensodne izterjave dolgov. Podjetje COFACE SLOVENIJA d.o.o. je del Skupine COFACE, ki zaposluje 4.400 ljudi po vsem svetu, njeni začetki pa segajo v leto 1946.