



Tekst: **Andrej Černic** Foto: **Primož Lavre, BOBO in arhiv Reporterja**
andrej.cernic@reporter.si

Viator & Vektor je postal nova žrtev enega najbolj žalostnih poglavij slovenske gospodarske tranzicije. Zagotovo pa ni zadnja. Zdenko Pavček se je pridružil klubu propadlih tajkunov, scenarij, ki ga v teh dneh gledamo, je isti, kot smo ga že videli pri Vegradu, SCT, Merkurju in drugih velikanih. Slovenija pa je polna podobnih zgodb velikih in malih tajkunov. Z bilančnimi številkami razkrivamo, kako je z menedžersko prevzetimi podjetji.

Pavček je pri svojem potopu pošteno povlekel za nos vse zaposlene. Poleg tega, da delavci pogrešajo polovico majske in junjsko plačo, jim menda ni plačal niti prispevkov za maj; na banke naj ne bi nakazal obrokov posojil delavcev. Nekateri so se namreč odločili, da jim bo obrok bančnega kredita od plače odtrgal kar delodajalec in ga nato nakazal na banko. Viator & Vektor naj bi delavcem odtrgal obrok, ni pa ga nakazal bankam. Sporno je tudi izplačilo preživnine in nekatere druge dajatve. Tudi po tem se zgodba Viator & Vektorja ne razlikuje od drugih gospodarskih tragedij. Pavček se je do zadnjega pogajal z bankami za dodatnih nekaj milijonov kredita, ki naj bi podaljšalo upanje (ali agonijo) podjetja, razmere pa so bile že prej kompromitirane. Konec lanskega leta je Skupina Viator & Vektor imela samo še 6,4 milijona evrov prometa (leta 2009 ga je bilo za 10,8 milijona, leta 2008 pa celo 84,8 milijona evrov). Ob tem so se vse bolj kopičili dolgovi: na zadnji dan la-

Stran / Page: 40

Doseg / Reach: 23000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 1964 cm²

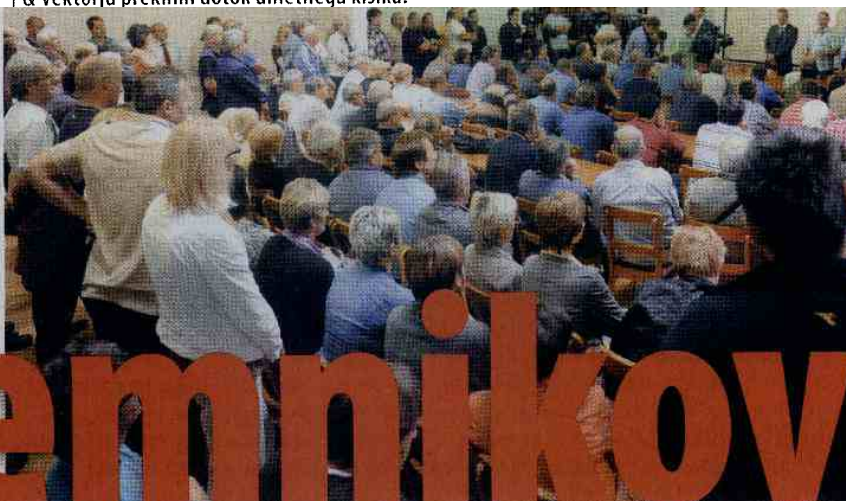
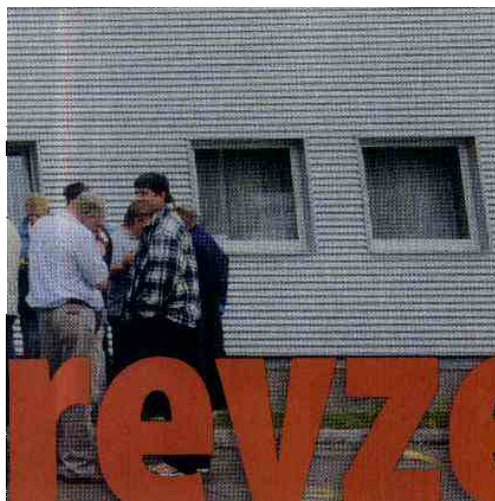
2 / 5



Zadnja tajkunska zgodba s tragičnim koncem je insolventnost podjetja Viator & Vektor. Tudi v tem primeru so največje žrtve zaposleni, ki so brez plač, plačanih prispevkov, preživnin in drugih s pogodbo določenih ugodnosti že več mesecev.

Zdenko Pavček razjarjenih delavcev ni mogel pomiriti. Danes se njegova izjava iz leta 2003 »Za prihodnost Skupine Viator & Vektor se ni treba bati« zdi samo neokusna šala.

Zdenko Pavček v pogovoru z bankami ni bil uspešen. 150 milijonov evrov dolgov, kolikor jih je firma imela konec lanskega leta, je bilo naposled le preveč. Upniki so tako bolniku Viator & Vektorju prekinili dotok umetnega kisika.



ni je bilo za 93 milijonov evrov kratkoročnih obveznosti (leto prej »samo« 73 milijonov), dolgoročnih obveznosti pa je bilo za 46 milijonov (te so se glede na leto 2009 zmanjšale za 1,5 milijona evrov). Kapital Pavčkovega podjetja je po nerevidirani bilanci 2010 znašal 50,5 milijona evrov, torej trikrat manj kot dolgovi. Insolventnost je bila logična posledica.

Slovensko gospodarstvo je polno takih zgodb. Ker so se številni menedžerski prevzemi že izkazali za napihnjene balone, ki v krizi pokajo kot milni mehurčki in za sabo puščajo veliko opustošenje, odgovornost zanje pa ne prevzame nihče, moramo slovenski državljani biti vse bolj zaskrbljeni nad tistimi podjetji, ki kažejo podobne simptome, a so še pri življenju. Kaj se bo zgodilo z njimi?

Dolgovi dušijo slovensko gospodarstvo

Stopnjo (pre)zadolženosti, ki je glavna bolezenska klica slovenskega gospodar-

stva, lahko izmerimo s finančnim vzvodom. Gre za razmerje med dolžniškimi obveznostmi in kapitalom. Banka Slovenije (BS) je za lani ugotovila, da je finančni vzvod (dolgovi/kapital) za slovenska podjetja znašal povprečno 1,4 (torej 1,4 enote dolga na 1 enoto kapitala). BS je v poročilo še zapisala: »Visoko razmerje dolžniškega in lastniškega kapitala podjetij se je lani še nekoliko poslabšalo. S tem se je zmanjšala kreditna sposobnost podjetij, kar je omejevalo njihovo rast in proces prestrukturiranja.« Predvsem naj bi bilo za poslabšanje krivo zmanjševanje vrednosti kapitala v bilancah podjetja. Kot mejni primer tveganega zadolževanja guverner Marko Kranjec v poročilu poudarja gradbeništvo: podjetja v tem sektorju imajo v povprečju štirikrat več dolgov kot kapitala. Na tem nivoju sta propadla velikana SCT in Vegrad, žal pa je v takih vodah danes tudi tretji gradbeniški velikan, ajdovsko Primorje.

Tudi Primorje tone v velikih dolgovi

Gradbeno podjetje iz Ajdovščine je v preteklih letih šlo skozi proces menedžerskega odkupa. Družba Primorje holding, d. o. o., današnji stoddostni lastnik Primorja, d. d., je v lastniško sestavo vstopila leta 2001. Decembra 2007 je Primorje holding z odkupom preostalega deleža postal popolni lastnik Primorja: mediji so že večkrat pisali, da naj bi bil takrat prvi človek Primorja, Dušan Črnigoj, posebno ustrežljiv do državnih funkcionarjev, ki so mu prodajali državne deleže Primorja. Šlo je za 29,11-odstotni delež, ki sta ga Črnigoju prodala Kad in Sod avgusta 2006 po ceni 10.650 tolarjev (44 evrov) za delnico. Črnigoj naj bi pomočnikom prevzema v paradržavnih skladih (med njimi naj bi bila tudi Andrijana Starina Kosem, takratna predsednica NS Kada) v zahvalo po znižani ceni prodal počitniška stanovanja v Izoli. Menedžerski prevzem je postal »popoln«

Stran / Page: 40

Doseg / Reach: 23000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 1964 cm2

3 / 5



Potem ko sta stečaj dočakala največja gradbinca, SCT in Vegrad, postaja vse bolj jasno, da se je tudi Primorje nalezlo njihovih simptomov. Podjetje ima trikrat več dolgov kot lastnega kapitala.

decembra 2007 z iztisom **malih delničarjev**, ki so imeli v lasti 13 odstotkov podjetja. Primorje holding je danes edini lastnik Primorja, d. d., najpomembnejši lastniki Primorja holding pa so seveda menedžerji. Dušan Črnigoj, največji lastnik, ima v lasti 11,32 odstotka delnic, Alojz Bolčina, drugi družbenik, 6,31 odstotka, Robert Brajdih, šesti po lastniškem deležu, pa 4,16 odstotka. Ti trije menedžerji so hkrati uprava in nadzorni svet družbe, skupaj pa se ponašajo z 21,80 odstotka Primorja. Ob tem velja poudariti, da so nam z novogoriškega sodišča že pred časom sporočili, »da teče preiskava zoper Primorje holding, d. d., in njegovi odgovorni osebi D. Č. in A. B.«. Akronima se seveda (neuradno) ujemata z Dušanom Črnigojem in Alojzom Bolčino. Danes je ta zadeva na Okrožnem državnem tožilstvu v Novi Gorici, kateremu je sodišče odstopilo celoten spis 22. aprila letos po končanih preiskavah.

Skrb zbujačoče pa je nazadnje tudi poslovno stanje velikana iz Ajdovščine: promet se mu v zadnjih letih vse bolj krči. Od vrhunca v letu 2008 (obseg prometa v višini 317 milijonov evrov) so čisti prihodki od prodaje lani upadli na 208 milijonov evrov. Ob tem zija velika vrzel tudi pri dolgovih. Kratkoročnih je bilo lani za 182,4 milijona, dolgoročnih za 41,3 milijona, kar skupaj znaša 223,7 milijona evrov ob 60,3 milijona evrov kapitala. Vrednost finančnega vzvoda je torej 3,7. To je malo nižje od povprečja gradbenikov, a še vedno daleč previsoko za mirno poslovanje. Črnigoj medijska poročila, ki pesimistično opisujejo razmere v njegovem podjetju, demantira, češ da je vse v redu. Žal pa številke ne govorijo zanj.

»Poslednji dnevi« Darija Južne

V podobno motnih vodah se je v zadnjih mesecih znašel belokranjski tajkun Dari Južna. Njegovo premoženje naj bi sku-

paj z lastniškimi deleži znašalo 93 milijonov evrov. Imperij Južna je osnovan na družbi Perspektiva FT, ki sta jo ustanovila leta 1996 zakonca Dari in Vesna Južna in je tudi v njuni stoddostni lasti. Družina Južna je v naslednjih letih ustvarila pod okriljem svoje firme še pravo »podrast« drugih družb in podjetij. Med temi sta najpomembnejši Vizija Holding in Vizija Holding Ena. Dnevnik je v prejšnjem tednu pisal, da je Južna v precejšnjih težavah, ker se mu letos izteče nekaj več kot 200 milijonov evrov posojil. To smo preverili tudi mi.

Posvetili smo se trem omenjenim podjetjem, stebrom imperija. Očitno je, da belokranjski tajkun v glavnem najema samo kratkoročne obveznosti. Perspektiva FT jih je na zadnji dan lani imela za 36,3 milijona evrov, dolgoročnih pa je bilo za 5 milijonov evrov. Kapitala je bilo za 26 milijonov evrov, tako da je finančni vzvod bil 1,5; gre za slovensko povprečje, ki pa je po mnenju BS previsoko. Iz bilance za lani lahko še ugotovimo, da je kratkoročnih dolgov do bank kar za 20 milijonov evrov. Ti dolgovi imajo nespremenljive letne obrestne mere med 3 in 5,50 odstotka oziroma spremenljive šestmesečne obrestne mere euribor s pribitkom od 2,65 do 3,1 odstotne točke. 17,5 milijona evrov kratkoročnih finančnih obveznosti (od skupnih 35,3) ima ročnost od 61 in 90 dni, 13 milijonov pa med 91 in 180 dni.

Tudi drugi dve večji podjetji v imperiju Južna nista pri najboljšem zdravju: Vizija holding (Perspektiva FT je njegov 74-odstotni lastnik) ima za 32,3 milijona evrov kratkoročnih obveznosti ob 28,4 milijona evrov kapitala. Vizija holding ena (Perspektiva FT je 74,5-odstotni lastnik) pa se ponaša s 27,4 milijona evrov kratkoročnih obveznosti ob 18 milijonih evrov kapitala. Obe Viziji sta 90-odstotni lastnici CGP Novo mesto (kjer je Južna

Dušan Črnigoj je prevzem Primorja izvedel v dveh fazah: najprej je leta 2006 odkupil državni delež v Primorju, leta 2007 pa je odstranil še **male delničarje**.



Belokranjskemu tajkunu Dariju Južni ne grozi samo finančna kriza in 207 milijonov kratkoročnih obveznosti, zoper njega je bila uvedena tudi preiskava zaradi zlorabe položaja in pravic, napeljevanja h kaznivemu dejanju in pranju denarja.

predsednik nadzornega sveta), 6,5-odstotni lastnici Petrola in 70-odstotni Tiskarne Novo mesto. V njegov imperij spadata še podjetji IGM Strešniki in Lisca. Tudi Južna se je pred kratkim znašel pod drobnogledom organov pregona: na Okrožnem sodišču v Ljubljani so nam potrdili, da proti njemu poteka preiskava na podlagi 244. člena (zloraba položaja in pravic) v povezavi s 26. členom (napeljevanje h kaznivemu dejanju) kazenskega zakonika ter na podlagi 252. člena kazenskega zakonika (pranje denarja). Okrožno sodišče pa je že marca lani na njegovem 50-odstotnem deležu Perspektive FT vpisalo prepoved odtujitve in obremenitve.

Stran / Page: 40

Doseg / Reach: 23000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 1964 cm2

4 / 5



Romana Pajenk bi rada dokapitalizirala svojo Probanko. Ni pa še jasno, kdo bi dokapitalizacijo sploh lahko izvedel. Probanka se je v zadnjem času zapletla z nekaterimi neposrečeni investicijami.



Tatjana Fink, predsednica uprave podjetja Trimo, naj bi bila tudi za podjetjem Trimo investment, njegovim večinskimi delničarjem. Lastniki družbe Trimo investment so namreč udeleženci programa notranjega odkupa družbe Trimo, d. d.

Dolge lovke štajerske naveze

Primer menedžerskega lastništva v slovenskem gospodarstvu je tudi Probanka. Predsednica uprave Romana Pajenk in članica uprave Milana Lah sta največji družbenici podjetja Profectus: prva ima v lasti 34 odstotkov, druga pa 17 odstotkov podjetja, skupaj večinski 51-odstotni delež. Podjetje Profectus je stoo odstotni lastnik družbe Medaljon, ta pa je največji posamični delničar v Probanki, kjer ima 19,97 odstotka delnic. Tudi pri Probanki se je v zadnjih mesecih začela kriza s slabšimi bilančnimi številkami. Banka je lani poslovala z 1,7 milijona evrov izgube. Pajenkova se je morala lani spopasti predvsem z »ne-



Prvi človek Perutnine Ptuj Roman Glaser je predlagal 50-odstotno dokapitalizacijo, skupščina bo o tem odločala avgusta. Med kandidati za novega investitorja naj bi bila tudi ameriška družba STR Inc.



Podjetje Trimo, d. d., je povezano z mariborsko Probanko. Trimo je 7,85-odstotni lastnik Probanke. Hkrati je podjetje Zlata moneta II, ki je v rokah Probankinih menedžerjev, 25-odstotni lastnik Trima. Predsednica nadzornega sveta Trima je Romana Pajenk, prva dama Probanke.

srečno investicijsko politiko»: slabitev vrednosti investicij je znašala 18,9 milijona evrov. Ob teh podatkih je uprava banke medijem že potrdila, da potrebuje čim prej (že letos) svež kapital. Vprašanje pa je, kdo je v tem trenutku sposoben vložiti v Probanko novo denarno maso.

Družba Medaljon, največji posamični lastnik, je lani poslovala z 818 tisočaki evrov izgube, ob tem pa ima visoko stopnjo zadolženosti: lanskih dolgoročnih obveznosti je bilo za 20 milijonov evrov, kratkoročnih pa za 18,1 milijona evrov. Če k temu dodamo vrednost kapitala, ki je znašala 18,4 milijona evrov, dobimo finančni vzvod z vrednostjo 2,07. Tudi v tem primeru smo visoko nad že tako visokim slovenskim povprečjem (1,4). Nič boljše ne kaže Medaljonovemu lastniku Profectusu, ki je lansko leto končal z izgubo v višini 820 tisoč evrov. Dolgoročnih obveznosti je bilo za 1,2 milijona evrov, kratkoročnih za 10,8 milijona, kapitala pa samo za 5 milijonov. Tudi tukaj dobimo nevzpodbuden finančni vzvod v vrednosti 2,4.

Kdo bi lahko izvedel dokapitalizacijo? Drugi delničar Probanke je Perutnina Ptuj, ki ima v lasti 13,53 odstotka delnic. Njeno poslovanje je lani kazalo 1,5 milijona evrov dobička in 130 milijonov evrov skupnih obveznosti ob 107

milijonih evrov kapitala. Pri tem družbeniku pa spet pridemo v zgodbe o prevzemih in vzajemnih lastništvih. Med pomembnejšimi lastniki Perutnine Ptuj je namreč prav Probanka s 7,53 odstotka. Opozoriti je treba tudi na 7,3-odstotni delež družbe Zlata moneta II, d. d. Gre za firmo, ki je v lasti družbe Medaljon, torej uprave Probanke z Romano Pajenk na čelu. Družba Zlata moneta je imela lani 4,3 milijona evrov čiste izgube in 16,7 milijona evrov bilančne izgube, ob 21,6-milijonskem kapitalu pa 28,8 milijona evrov skupnih obveznosti.

Največji lastnik Perutnine Ptuj je v tem trenutku propadli velikan Merkur, ki je v postopku prisilne poravnave in ima 24,3 odstotka delnic ptujskega podjetja. Menedžerji so s svojo družbo Holding PMP, v kateri ima glavno besedo predsednik uprave Perutnine Ptuj Roman Glaser, prišli do 10,34 odstotka lastništva. Tudi pri Perutnini Ptuj pa, tako kot pri Probanki, snujejo dokapitalizacijo. Predlagal jo je sam prvi človek Perutnine Ptuj, Roman Glaser, šlo naj bi za 50-odstotno dokapitalizacijo, o kateri bo konec avgusta odločala skupščina delničarjev. Kdo bi lahko vlagal nova sredstva, še ni znano. Finance so pisale, da naj bi med resnimi kandidati bila tudi ameriška družba STR Inc, ki naj

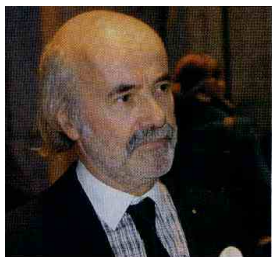
Stran / Page: 40

Doseg / Reach: 23000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 1964 cm2

5 / 5



Edvard Svetlik, prvi človek Hidrie, naj bi družbo obvladoval po podjetju H & R. Uradnih podatkov o današnji lastniški sestavi tega podjetja nismo mogli pridobiti, še leta 2007 pa je bil Svetlik njen 17-odstotni delničar in drugi največji lastnik. Tudi takratni prvi lastnik Factor banka (24,36 odstotka delnic) je bila domnevno Svetlikovo parkirišče delnic.



Družba Hidria, d. d., je pred kratkim najela 12,5 milijona evrov vredno posojilo pri Novi kreditni banki Maribor. Zaradi tega je mariborska banka vpisala zastavno pravico nad 81-odstotnim deležem, ki ga ima Hidria v družbi Hidria Rotomatika.

bi maja letos že dokapitalizirala Glaserjev Holding PMP. Velja še omeniti, da v zgodovini Holdinga PMP najdemo med družbeniki v letih 2006–2010 tudi razvpiti Taxgroup v lasti bratov Šešok.

Dolge lovke mariborske Probanke segajo celo v Trebnje v družbo, ki je bila tudi prevzeta s strani menedžerjev. Govorimo o podjetju Trimo, d. d. Tudi v tem primeru lahko govorimo o vzajemnem lastništvu: Trimo je četrti največji posamični lastnik Probanke s 7,85 odstotka delnic, v zameno pa je Zlata moneta II (v rokah menedžerjev Probanke) 25-odstotni lastnik Trima. To še ni vse. V nadzornem svetu Trima je predsednica prav prva dama Probanke Romana Pajenk. Večinski lastnik Trima je podjetje Trimo investment, ki ga obvladujejo mali delničarji, udeleženci progarama notranjega odkupa družbe. Skratka menedžerji, ki jih vodi predsednica uprave Trima Tatjana Fink. Tudi podjetje Trimo je lani poslovalo v skladu s slovenskim gospodarstvom: upad prometa (s 96 na 83 milijonov evrov), dobiček v višini 510 tisoč evrov in seveda več dolgov kot kapitala (razmerje je 69,6 milijona skupnih obveznosti proti 47 milijonom evrov kapitala).

Hidrijino krpanje zgrešenih naložb

Posebna je tudi zgodba idrijskega velikana Hidria, d. d., ki ima danes sedež v Ljubljani. Nazadnje je bilo podjetje v središču pozornosti zaradi vpisa obremenitve na 81,4-odstotni delež Hidrie, d. d. v Hidrii Rotomatika. Zastavno pravico so vpisali v korist upnika Nove kreditne banke Maribor (NKBM), terjatev te banke pa znaša 12,5 milijona evrov. Zadnji obrok posojila zapade 1. julija 2019, spremenljiva obrestna mera pa upošteva šestmesečni euribor, povečan za 4,30-odstotne točke. V medijih so se

pojavi uganjanja, da bi lahko bil najeti kredit vezan na kritje izgube iz investicije v Merkur. Družba H & R, 80-odstotni lastnik Hidrie, d. d., naj bi imela do Merfina, Kordeževe družbe za olastninjenje Merkurja, približno 10 milijonov evrov neporavnane terjatve. S prodajo zastavljenih delnic Merkurja naj bi H & R pridobila 3,2 milijona evrov, izguba naj bi tako znašala 7 milijonov evrov. Ob tem je treba poudariti, da se je Hidria v zadnjih tednih spet znašla sredi domače idrijske vojne z družbo Kolektor group za prevlado v družbi FMR: Hidria je 39-odstotni lastnik v družbi FMR, ta pa je največji posamični lastnik v idrijskem Kolektorju group. Ker med Hidrio in Kolektorjem group ni dobrih odnosov, je ta pred kakim tednom objavil prevzemno ponudbo za Hidrijin 39-odstotni delež.

Hidria je prav tako kot druga podjetja, ki smo jih v tem članku obravnavali, zgodba o prevzemnih pobudah. Njen večinski lastnik, družba H & R, v letnih poročilih sicer ne razkriva družbeništv. V lanskem letnem poročilu lahko preberemo le, da je družba v lasti 402 delničarjev. Prvi človek Hidrie Edvard Svetlik se vsekakor pojavlja tudi v upravi H & R. Zadnji podatki o lastništvu, ki smo

jih izbrskali, segajo v leto 2007. Svetlik je bil takrat po družbi ES & G 17,60-odstotni delničar družbe H & R in drugi največji posamični lastnik. Največji lastnik podjetja je bila Factor banka s 24,36 odstotki lastništva (v H & R je vstopila leta 2002). Nenavadno je že takrat bilo, da v letnih poročilih Factor banke ni bilo mogoče najti družbe H & R pri postavki »naložbe v kapital drugih podjetij«; tudi v letnem poročilu Factor banke za lansko leto H & R nismo odkrili. Zato so mediji že takrat pisali, da je delež Factor banke domnevno samo Svetlikovo parkirišče: kot dokaz za to so navajali dejstvo, da je na skupščinah podjetja H & R kot pooblaščenka Factor banko zastopala kar Svetlikova namestnica Andra Krapš Rejc, ki je bila leta 2007 po družbi Akres, d. o. o. (danes te firme v Ajpesovi bazi podatkov ne najdemo več), lastnica 7,7 odstotka delnic in s tem tretja delničarka H & R.

Slovenija, dežela menedžerskih prevzemnikov

Pripravili smo kratek presek slovenskih menedžerskih prevzemov. Primeri, ki smo jih navedli v tem članku, še zdaleč niso edini. Žal je Slovenija v tranzicijskem obdobju odrasla v državo, ki temelji na takih pogosto netransparentnih in škodljivih poslih. Menedžerski prevzemi sami po sebi ne bi bili negativni, če bi le imeli za cilj dobrobit podjetja in ne posameznega lastnika – tajkuna. Ker naši prevzemniki predvsem skrbijo za svoj žep in šele nato za podjetje (primere smo našli že v začetku članka), je prevzem v Sloveniji postal sopenka za nekaj negativnega. Postal je pojav, na katerega moramo biti pozorni, zato bomo v našem časniku v naslednjih tednih nadaljevali zgodbe o menedžerskih prevzemih. ■

Svetlik je bil leta 2007 po družbi ES & G 17,60-odstotni delničar družbe H&R in drugi največji posamični lastnik.