



# Res znamo n arediti učinkovito sistemsko ra: zdolžitev podjetij?

## Ključni pomislek bank je: kako in komu bomo prodali deleže podjetij, ki jih bomo reševali

Monika Weiss

monika.weiss@finance.si

**Prezadolženost podjetij, tudi takih, ki posle še imajo, je ena od ključnih težav slovenskega gospodarstva. Predstavljamo ključne ideje in nerešena vprašanja iz osnutka zakona o sistemski razdolžitvi podjetij, ki naj bi bil dokončan v kratkem.**

**Katera podjetja naj bi razdolžili s tem zakonom?**

**1** Hitro in zunajsodno naj bi z njim prestrukturirali predvsem delujoča podjetja, ki jim zaradi prezadolženosti grozi insolventnost. Torej podjetja, ki posel imajo, a ne morejo do novih posojil in ne odplačevati dolgov. Ideja je, da podjetja – kljub prestrukturiranju – ohranimo delujoča in jih hitro saniramo. Predlagatelj take razdolžitve naj bi bil sam dolжник, ker ta najbolj pozna razmere.

**Težava:** Zakon nikakor ne bi smel postati vzvod za reševanje podjetij prek državnih bank po političnem ključu. Nikakor denimo ni dober obet, da državni sekretar vlade že napoveduje reševanje gradbinca Imos – presoja mora biti izključno strokovna, temeljiti mora na finančnih kazalcih podjetja (EBITDA) in realnih projekcijah denarnega toka. Neuradno se kot »reševanec« ženojena tudi finančni holding Sava in trebanjski Trimo.

**Kako bi pomagali podjetju in kdo bo odločal?**

**2** Po zakonu bi se dolgovi podjetja lahko konvertirali v lastništvo in/ali reprogramirali (nižje obrestne mere, daljša ročnost, delni odpis). Ostalo naj bi

toliko obveznosti, da bi jih podjetje lahko dejansko krilo iz tekočega poslovanja. Oziroma, v primeru pretvorbe dolgov v lastništvo, podjetje dobi prost denarni tok in dodaten kreditni potencial za najemanj posojil za poslovanje ter pozneje tudi možnost vstopa stratega, teorijo razlagajo pripravljavci zakona.

In ključno: razdolžitev po zakonu bi bila izpeljana le, če bi jo podprla večina upnikov oziroma večina v vseh razredih upnikov. Natančneje, če bo večina upnikov podpisala sporazum o finančnem prestrukturiranju družbe (master sporazum), bi bili učinki sporazuma zavezujoči tudi za vse druge upnike. Iz odločanja pa bodo izločeni upniki, ki imajo z družbo, ki se rešuje, status povezane osebe.

**Glasovanje po več razredih upnikov**

Če je več razredov upnikov, bi bil master sporazum sprejet le, če bi ga potrdila večina upnikov po posamičnih razredih. Če ne bi bil sprejet, bi šlo podjetje v stečaj po stečajnem zakonu (ZFPPIPP), vendar bi v 90 dneh še vedno lahko izstopilo iz stečajnega postopka kot delujoče podjetje, če bi se upniki pozneje sporazumeli s stečajnim upraviteljem.

Ločitveni upniki, ki imajo terjatve zavarovane s hipotekami, vrednostnimi papirji ali premičninami, praviloma o master sporazumu ne bi glasovali, razen če bi jih predlagatelj tega sporazuma uvrstil v poseben razred in bi vse premoženje iz zavarovanja združili v poseben paket, ki bi bil – ob izglasovanju z večino – vir

za poplačilo upnikov tega razreda.

### Odprta vprašanja

#### Prvič, kaj bo z dosedanjimi lastniki podjetij:

Tukaj dokončnega predloga še ni. Prevladujoča ideja zakona je:

► **Če bi master sporazum predvidel zgolj konverzijo dolgov v lastništvo (brez slabitev)**, lastnikov ne bi vprašali nič; kot soglasje h konverziji bi se štel podpis direktorja družbe. Takšna rešitev je lahko sporna, že svarijo poznavalci, saj direktor družbe sploh nima pooblastil, da kakorkoli odloča v korporativnih zadevah. O dokapitalizacijah v kakršnikoli obliki namreč odloča zgolj skupščina delničarjev oziroma družbenikov. Ne nazadnje imajo lastniki pravico tudi izglasovati prenehanje podjetja, če jim to bolj ustreza.

► **Če bi šlo za konverzijo s slabitvijo, bi dosednji lastniki o master sporazumu glasovali na skupščini kot ločen razred:** če bijih bilo za 51 odstotkov (in ne 75 odstotkov, kot predvideva zakon o gospodarskih družbah), bi konverzija lahko stekla.

► **Če bi bili lastniki s konverzijo v celoti iztisnjeni, bi skladno z določili zakona o gospodarskih družbah dobili nadomestilo.** Nadomestilo bi se določilo tako, da se izračunata likvidacijska in tržna vrednost kapitala delničarjev in se jim kot odpravnina ponudi višja od obeh izračunanih vrednosti. Znova je težava v tem, da mora tak predlog nujno potrditi skupščina delničarjev. Rešitev, kibi morala biti sprejeta, bi tako morala prisiliti lastnike, da se odločijo za rešitev, ki jim najbolj ustreza (likvidacija, stečaj ali prisilna poravnava).

**Drugič, kaj bo s terjatvami zaposlenih in države:** Rešitve še ni o tem, kaj bo v zunajsodnem postopku razdolžitve s terjatvami zaposlenih; v insolventnih postopkih so poplačani delno prednostno glede na druge navadne upnike. Enako nejasno je, kaj bo s terjatvami države, tudi neplačanimi prispevki za zaposlene. »Odpustki« države bi lahko bili sporni z vidika državne pomoči, iščejo tuje zglede.

**Tretjič, prerokane terjatve:** Nejasno je še, kako bodo v proces vključeni upniki, katerih terjatve so prerokane.

#### Kaj bo v master sporazumu in kako hitro bo dogovorjen?

**3** Master sporazum, torej sporazum o finančnem prestrukturiranju, bi po osnutku zakona lahko vseboval »vse rešitve, za katere njegovi podpisniki ocenjujejo, da so ekonomsko smiselne«. Vseboval naj bi tudi poenostavljen poslovni načrt, iz katerega bi bilo razvidno, kako bi dolžnik v letu dni po njegovi uveljavitvi zagotavljal likvidnost za predvideni obseg

poslovanja.

Taka priprava programa naj bi bila učinkovitejši od denimo sorodnega postopka prisilne poravnave. Pri tej načrt finančnega prestrukturiranja pripravi sama uprava družbe, upniki se z njim šele seznanjajo v sodnem postopku.

Master sporazum bi začel učinkovati, ko bi postal pravnomočen sklep sodišča o njegovi potrditvi, predvidoma v 30 dneh.

In kako hitro bi teklo? Upniki bi imeli 15 dni časa, da podpišejo master sporazum. Sodišče bi nato v treh dneh moralo odločiti o predlogu za potrditev master sporazuma, hkrati bi sodišče nemudoma po prejemu predloga (24 ur) ustavilo vse izvršilne postopke zoper dolžnika.

**Težava:** Ko bi sodišče potrdilo master sporazum, bi mu lahko upniki v 60 dneh ugovarjali, denimo upniki in stari lastniki, ki se ne strinjajo s konverzijskim razmerjem. A ti bi bili napoteni na pravdo, ki ne zadrži izvedbe razdolžitve, predvideva osnutek predloga zakona. Ravno glede vloge starih lastnikov imajo pomisleke tudi bančniki:

»Glavni problem bodo lastniki, ki družbe rešujejo na račun vseh vrst upnikov, sami pa nekako niso razlaščeni in lahko še vedno delujejo bolj kot ne po starem.«

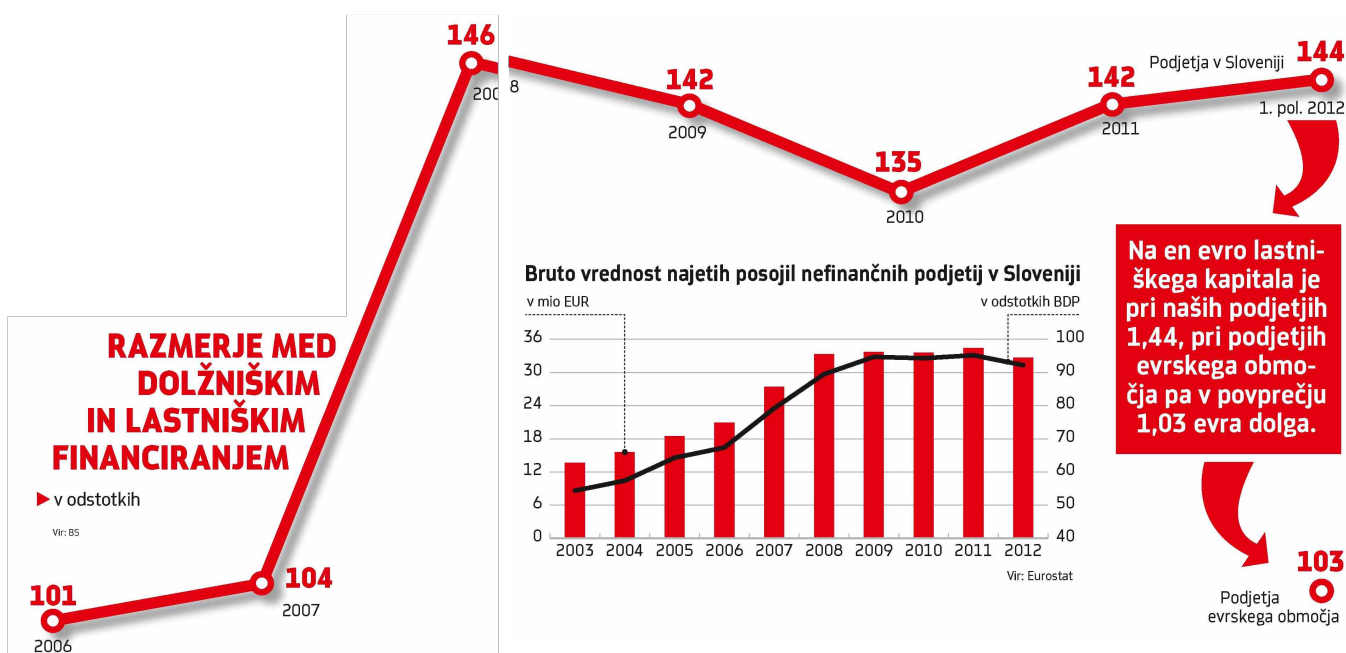
#### Kdo bo od bank kupil deleže podjetij?

**4** Če bo sistemska razdolžitev podjetij zaživela, bodo banke kot največje upnice prišle do vrste dodatnih lastniških deležev podjetij, tudi majhnih. Tukaj pa bančniki že opozarjajo, da je to nesmiselno, saj banke nimajo interesa pridobiti novih deležev, ki jih ne morejo prodati. Prvi človek Unicredit banke Stefan Vavti je denimo že dejal: »Banka je kreditna institucija in med našimi primarnimi cilji ni pridobivanje lastništva v podjetjih.« Bančniki pozivajo sodni sistem, naj bo učinkovitejši v že uzakonjenih postopkih, in državo, naj ne blokira prodaj deležev, ki jih banke že imajo. Ključna pomisleka pa sta, da novih deležev nihče ne bo kupil in da lahko »sistemski ukrep za razdolžitev podjetij« pripelje banke v nove težave in nov začaran krog državnih dokapitalizacij.

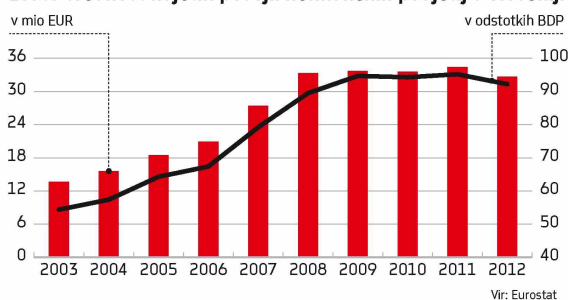
In kako bo ta utemeljeni zadržek odpravljen? Se ga sploh da odpraviti? Pripravljavci zakona na kritike odgovarjajo: »Za banke bo prednost postopka v tem, da bodo lahko nekaj dobile od podjetja, od katerega zdaj ne dobivajo nič. Torej manj kot imajo, ne morejo imeti. Hkrati pa bo podjetje prek konverzije dobilo možnost preživetja, ki je zdaj nima. Scenarij lastniškega izstopa banke bo sicer treba predvideti že v samem master sporazumu.«

V zvezi s prodajo deležev tehtajo več možnosti, ena bi bila avkcije prek AJPES, druga denimo ponudba prek ljubljanske borze. Bančniki svarijo, da je edina možnost in-

ternacionalizacija prodaj.



**Bruto vrednost najetih posojil nefinančnih podjetij v Sloveniji**



Na en evro lastniškega kapitala je pri naših podjetjih 1,44, pri podjetjih evrskega območja pa v povprečju 1,03 evra dolga.

103  
Podjetja evrskega območja