



# Koliko nas stanejo spopadi titanov?

Primer ACH,  
M. Senice  
in U. Iliča

**70**

tisoč evrov - toliko okvirno naj bi bil zaslužek tako Senice kot Iliča.

**130**

milijonov evrov dolga okvirno ima ACH.

**67**

milijonov evrov terjatev NKBM in NLB do ACH in Proteja je bilo prenesenih na DUTB.

**S** SIMONA TOPLAK, ROK PIKON,  
JURIJ ŠIMAC  
finance@finance.si

**Ali je normalno, da pri pripravni sporazuma o finančnem prestrukturiranju ACH sodelujeta dve odvetniški pisarni - ena na strani ACH in ena na strani bank, obe pa plačuje holding? Ali drži, da je DUTB holdingu sugerirala, da bi izbor odvetniške družbe Uroša Iliča precej povečal možnost sklenitve sporazuma o prestrukturiranju? Glede na to, da se pričakuje plaz podobnih postopkov, poskušamo odgovoriti na najpogostejša vprašanja.**

ACH, holding, ki ga prek družbe Protej obvladujejo Herman Rigelnik, Sonja Gole, Vera Mihatovič ter drugi sedanj in nekdanji zaposleni, je od marca letos v postopku preventivnega prestrukturiranja. Skupino, ki je že tako di-

hala vse težje (njen dolg znaša okoli 130 milijonov evrov), je močno udarila lanska likvi-

dacija Factor banke. ACH je bil namreč njen 40-odstotni lastnik, likvidacija pa je za holding pomenila 22-milijonski odpis vrednosti.

## Za sporazum dodatni trije meseci

Vodstvo ACH si je pri bankah upnicah, največja je s 67 milijonov evrov težko terjatvijo DUTB (upoštevani tudi Protej), pred kratkim izposlovalo trimesečno podaljšanje roka za sklenitev sporazuma o finančnem prestrukturiranju (MRA). Rok za podpis sporazuma je zdaj 20. november.

V grobem naj bi program predvideval reprogram posojil, prodajo operaterja Debitel ter hotelov, med njimi Lev in Union. Novomeška Adria Mobil, ki so jo konec minulega leta prenesli na Protej, naj ne bi bila naprodaj, naj pa bi znova prešla v last ACH.

## Kdo pomaga, ko se pojavi težava

»V program prestrukturiranja ACH sta vključeni dve odvetniški družbi: ena zastopa interese družbe ACH, druga pa zastopa interese upnikov in so jo izbrale banke upnice.« O tem, za kateri

dve družbi gre, v ACH ne govorijo, po naših neuradnih informacijah pa stran ACH zastopa Odvetniška pisarna Mira Senice, stran bank upnic pa pisarna Uroša Iliča. Obe pisarni plačuje ACH - koliko, ne povedo, po spet neuradnih informacijah gre za okoli 70 tisoč evrov na posamezno pisarno. Ilič in Senica o sodelovanju z ACH ne želita govoriti.

Sta za ta postopek res potrebni dve pisarni? »To je videti kot tipično podvajanje stroškov, kot da drug drugemu ne verjamejo,« komentira stečajni upravitelj Branko Đorđević.

## Ali DUTB sugerira najem Iliča?

Več neuradnih virov trdi, da naj bi DUTB holdingu ACH su-

gerirala, da bo izbor Iličeve odvetniške pisarne povečal možnosti za sklenitev sporazuma o finančnem prestrukturiranju. V ACH na naša vprašanja o tem odgovarjajo: »Izbira svetovalca bank upnic je v domeni teh. V ACH verjamemo, da imajo vsi deležniki resne namene in da delujejo v smeri uspešnega prestrukturiranja družbe.«

Ilič pravi, da za kaj takega sliši prvič, in zanika, da bi bil s

kom na DUTB dogovorjen, da priporoča njegovo pisarno. Tudi DUTB zanika, da bi sugerirala Ilića. »DUTB nima prakse, da bi predlagala najem konkretne odvetniške družbe, vedno stremimo po tem, da se izbira med več možnostmi. Če katera izmed drugih strani predlaga posameznega izvajalca, DUTB predlaga pridobitev več ponudb izvajalcev z ustreznimi referencami,« so nam odgovorili.

Dodajmo, da je povsem normalno, da DUTB sama izbere svojega predstavnika, dokler je račun za njegove storitve v skladu s cenami, ki veljajo na trgu.

### Finance odgovarjamo

Glede na to, da so slovenska podjetja prezadolžena, da je več velikih sistemov insolventnih ter da se posledično v prihodnjih mesecih in letih napovedujejo številni postopki prestrukturiranja, smo poskušali odgovoriti na nekaj najpogostejših vprašanj, ki se postavljajo tudi ob branju zgoraj opisanega konkretnega primera.

**Ali je logično, da svetovalce, ki jih najamejo denimo banke, ki niso formalni lastniki družbe, ampak njihovi upniki, plačuje družba v predinsolvenčnem postopku oziroma družba, ki se mora prestrukturirati?**

Stroški prestrukturiranja družbe so na ramenih družbe. Svetovalci, ki jih plača, namreč delajo v interesu družbe, da se ta čim prej finančno in poslovno prestrukturira ter da ohrani čim večjo vrednost za lastnike, da v čim večjem obsegu poplača upnike, da je delujoče podjetje.

**Kje pa se zatakne pri plačevanju v denimo predinsolvenčnih postopkih?**

Teorija pravi, da je vedno prvi

interes gospodarske družbe. Tako velja mantra, da nadzorniki delajo v interesu družbe, ne pa v interesu posameznih lastnikov v škodo drugih, da ne gre za delegatski sistem, ampak je interes družbe prvi. Seveda pa se v praksi v delujočem podjetju v družbi tepejo različni interesi, obstajajo trenjarazličnih lastnikov, trenja med upravo in lastniki in podobno.

Zakon o gospodarskih družbah ta trenja ureja in je jasno, kakšen je čigav položaj, kdo ima prednost, kdo pije in kdo plača. V podjetju, ki pa je insolventno ali ki mu grozi insolventnost, ki torej praktično ni delujoče podjetje, bi moral biti interes bolj enoten - to

je, da podjetje ne gre v stečaj. Hkrati pa bi moralo spet biti jasno določeno, kakšni so položaji in vrstni redi pri pravicah deležnikov. Kot pri potapljanju se barki bi moral biti jasen vrstni red, kdo se kdaj izkrca in koga kdaj žrtvovati, da se barka reši.

V praksi pa spet ni tako, ker se tepe več interesov. Ki niso interes družbe, ker se ne ve, kdo je družba. Interes starih lastnikov in interes finančnih upnikov, torej bank, sta si lahko zelo nasprotujoča, ker vsak od deležnikov najprej rešuje svoj položaj, ne pa nujno položaja družbe. Potem ostanejo še druge skupine upnikov, ki so spet v povsem drugačnem položaju od preostalih upnikov. Če se eni skupini - denimo starih lastnikov - pusti nadzor nad prestrukturiranjem družbe, je logično, da bo svetovalec, ki ga bodo najeli, v prvi vrsti zasledoval interes družbe, vendar skozi oči starih lastnikov, ne pa upnikov, ki bi recimo postali novi lastniki in tako pridobili največ. Zgodi se, da družba ne plačuje več le stroškov za svoje lastno prestrukturiranje, ampak stroške

posameznega interesa. Skorajda nemogoče je pričakovati, da bodo vsi deležniki zaupali enemu svetovalcu, ki bo njihove interese zarbitriral k skupnemu cilju. Zaradi različnih interesov lahko tako stroški družbe za prestrukturiranje pomembno zrastejo.

**Zakaj vsak interes v posamezni družbi sam ne krije stroškov preverjanja, ali program prestrukturiranja, ki ga predlaga uprava družbe, zares maksimira tudi njegov položaj? Zakaj denimo banke kot upnice stroške preverjanja maksimiranja svojega interesa valijo na podjetja?**

Da bi vsak interes plačal svojega svetovalca, ni nikjer v navadi. Načeloma bodo imeli od pametnega prestrukturiranja podjetja zares koristi vsi deležniki in tudi družba, torej je logično, da je to strošek družbe. Težava nastane, ko je nedelujoče podjetje namenjeno le še izčrpanju v korist nekaterih skupin lastnikov ali upnikov na račun drugih. To se še posebej zgodi v podjetjih, kjer se dolgo čaka z razglasitvijo insolventnosti oziroma prestrukturiranjem in kjer je veliko upnikov v zelo neenakih izhodiščnih položajih.

**Zakaj je Slovenija bolj občutljiva kot preostale države?**

Zato, ker je podjetij, ki so na meji solventnosti, veliko. Ker postopke prestrukturiranja uprave podjetij in stari lastniki začnejo prepozno. Ker niso hitro jasna razmerja, kdo je nov lastnik družbe, ker imajo stari lastniki proti upnikom kljub nekaterim izboljšavam še vedno veliko moč in ker so postopki dolgotrajni. Vse to gre na račun družbe in neprivilegiranih upnikov.