

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PROBLEMATIKA ZAVAROVANJA TERJATEV MED
FINANČNO KRIZO: ANALIZA PRIMERA ISTRABENZ**

Ljubljana, januar 2010

MATJAŽ AVBELJ

IZJAVA

Študent Matjaž Avbelj izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Sergeje Slapničar, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 ZAVAROVANJE TERJATEV	2
2 TVEGANJA PRI BANČNEM POSLOVANJU	3
3 KREDITNA SPOSOBNOST IN BONITETA PODJETJA	5
3.1 Kreditna sposobnost in presoja bonitete	5
4 INSTRUMENTI ZAVAROVANJA BANČNIH TERJATEV	6
4.1 Zavarovanje z zastavno pravico	7
4.1.1 Zastavna pravica na premoženjskih pravicah – na vrednostnem papirju	7
4.2 Začasni nakupi in prodaje vrednostnih papirjev (repo posli)	9
5 ANALIZA ZAVAROVANJ BANČNIH POSOJIL V PRIMERU	10
ISTRABENZA	10
5.1 Zgodovina holdinške družbe Istrabenz, d.d., v obdobju 2004-2008	10
5.2 Poslovanje Istrabenza v obdobju 2004-2008	11
5.2.1 Poslovanje Skupine Istrabenz	12
5.2.2 Velikost in rast Skupine Istrabenz v obdobju 2004-2008	13
6 BANČNO FINANCIRANJE SKUPINE ISTRABENZ	15
7 BANČNO FINANCIRANJE PREVZEMA ISTRABENZA	16
7.1 Potek prevzemanja Istrabenza	16
7.2 Financiranje prevzemanja Istrabenza in zavarovanje posojil za prevzem Istrabenza z delnicami Istrabenza	18
7.3 Verižna povezanost zavarovanj posojil pri financiranju prevzema Istrabenza	20
SKLEP	22
LITERATURA IN VIRI	23

KAZALO TABEL

Tabela 1: Kazalniki poslovanja Skupine Istrabenz	13
Tabela 2: Velikost in rast Skupine Istrabenz.....	14
Tabela 3: Finančne obveznosti Skupine Istrabenz	15
Tabela 4: Zastavljeni vrednostni papirji za najete kratkoročne kredite na dan 31.12.2008	20

KAZALO SLIK

Slika 1: Lastninjenje Istrabenza	18
Slika 2: Prepletenost in podrejenost zastavljenih sredstev pri veriženju zavarovanj	21

UVOD

Svetovna kriza, ki se je začela v ZDA kot nepremičninska kriza in se kasneje prenesla na finančno področje, se je iz ZDA razširila tudi v Evropo in druge dele sveta. Povod za krizo je bil padec cen nepremičnin v ZDA, ki se je začel v letu 2006. Prvi znaki krize so se v Evropi pojavili v letu 2008, proti koncu leta 2008 pa so povsod v Evropi že sprejemali in izvajali mnoge ukrepe za reševanje oziroma ublažitev krize. Kriza seveda ni obšla Slovenije.

Kriza, ki je Slovenijo resneje dosegla v drugi polovici leta 2008, ne ostaja omejena le na finančni sektor, pač pa vpliva tudi na realni sektor našega gospodarstva. Na realni sektor kriza vpliva s pomanjkanjem likvidnosti in posledično manjšo posojilno podporo gospodarstvu. Znaki finančne krize oziroma gospodarske recesije - počasnejša gospodarska rast, umirjanje inflacije, ohromitev/nedelovanje posojilnega in denarnega trga, padec borznih indeksov - so bistveno pripomogli k zaostritvi in poslabšanju razmer pri poslovanju številnih podjetij v Sloveniji. Izpostavil bi predvsem poslovanje finančnih holdingov, ki so ustvarili visoke izgube, med njimi je tudi Holdinška družba Istrabenz.

Težavam pri poslovanju so izpostavljene tudi banke. Banke so v času gospodarske in finančne krize posebej izpostavljene kreditnemu tveganju, torej tveganju, da ne bodo dobile nazaj posojil, ki so jih odobrile posojilojemalcem. Večja izpostavljenost kreditnemu tveganju, negotovost in z njo povezano nezaupanje na finančnih trgih, sta pripomogla k zaostritvi pogojev pridobivanja zunanjih virov financiranja, ki jih podjetja potrebujejo za financiranje likvidnosti poslovanja. Banke so dvignile pogoje oziroma kriterije za zadolževanje, prav tako so podražile posojila, kar številnim podjetjem onemogoča najemanje posojil.

Čeprav je o kreditnem tveganju in zavarovanju terjatev že veliko napisanega, pa se še nikoli ni tako transparentno pred očmi javnosti odvila zgodba, ki nazorno prikazuje najhujše posledice izpostavljenosti kreditnemu tveganju. Z analizo primera Istrabenz, v kateri se je kreditnemu tveganju zaradi obsega zadolževanja znatno izpostavilo kar 19 bank, bom z vseh vidikov osvetlil kreditno tveganje, možnosti zavarovanj zanj, nevarnost verižnih zavarovanj, vpliv makroekonomskega okolja na zmožnost poplčila kreditov ter način reševanja nepoplačljivih kreditov.

Zaradi velikega zadolževanja, se je Istrabenzov finančni dolg do konca leta povzpел na več kot pol milijarde evrov, finančni dolg celotne Skupine Istrabenz pa znaša skoraj milijardo evrov. Hkrati je zaradi strmega padca vrednosti delnic na kapitalskih trgih ter padca denarnih tokov podjetij, danih v zavarovanje, vrednost zavarovanj bank močno padla. Družba ima velike težave z zagotavljanjem prostih finančnih sredstev, prezadolženostjo in z odplačevanjem posojil bankam. V času pisanja te diplome je poskus reševanja z lastniško dokapitalizacijo in prostovoljno poravnavo propadel, banke upnice pa se dogovarjajo za prisilno poravnavo.

Istrabenz se je v obdobju, ko je družbo vodil Igor Bavčar, prekomerno zadolževal. Pri bankah je najemal posojila, s katerimi je financiral nakupe lastniških deležev v drugih podjetjih. Bavčar je posojila pri bankah najemal med drugim tudi za financiranje prevzema Istrabenza, ki ga je preko povezanih družb poskušal izpeljati v letu 2008. Na koncu mu prevzema zaradi finančne krize in pomanjkanja denarja ni uspelo izpeljati. Za dana posojila so banke zahtevale ustrezno zavarovanje. Bančna posojila je Istrabenz zavaroval z vrednostnimi papirji družb, ki sestavljajo njegov naložbeni portfelj. S padcem tečajev vrednostnih papirjev na ljubljanski borzi v letu 2008 je prišlo do padca vrednosti zavarovanj. Zaradi padca borznih tečajev je

padla vrednost zavarovanj, zato je moral Istrabenz na zahtevo bank dati v zavarovanje dodatne vrednostne papirje.

Velik problem za banke predstavljajo slaba posojila. To so tista, za katera obstaja velika verjetnost, da nikoli ne bodo vrnjena oziroma v celoti poplačana s strani posojilojemalcev. Odprte terjatve do Istrabenza ima 19 bank upnic, med njimi poleg slovenskih najdemo tudi tuje banke upnice. V primeru Istrabenza banke niso dobile poplačanih zapadlih obveznosti, saj družba ni zmožna odplačevati milijonskih posojil. Bankam grozi, da nikoli ne bodo v celoti imele poplačanih terjatev do Istrabenza.

Bančna posojila Istrabenzu so večinoma zavarovana z vrednostnimi papirji. Težave, s katerimi se banke upnice soočajo v primeru Istrabenza so kako priti do poplačila terjatev, ki jih imajo do omenjene družbe. Družba Istrabenz je namreč v letu 2008 razglasila insolventnost (dolгови družbe presegajo njeno premoženje). Družba je dolgoročno plačilno nesposobna. Druga težava so zavarovanja za posojila, ki jih je Istrabenz dal bankam upnicam. Zavarovanja posojil z delnicami bankam ne omogočajo celotnega poplačila iz naslova unovčenih zavarovanj. Vrednostni papirji dani v zavarovanje posojil, zaradi izgube tržne vrednosti, več ne pokrivajo višine posojil. Banke so zato prisiljene od Istrabenza zahtevati dodatna jamstva, kar pa Istrabenz sili v odprodajo še več finančnih naložb.

Osnovni namen diplomskega dela je predstaviti področje zavarovanja terjatev in instrumentov zavarovanj bančnih posojil, ki jih banke najpogosteje uporabljajo. Predstavil bom instrumenta zavarovanja terjatev, ki so jih banke uporabile za zavarovanje Istrabenzovih posojil. Obširneje bom analiziral problem, ki je nastal med bankami upnicami in Istrabenzom zaradi previsoke zadolženosti družbe in padca vrednosti njenih finančnih naložb. Problem, ki ga bom na primeru Istrabenza izpostavil je tudi v verižni povezanosti zavarovanj, ki so bila uporabljena za neuspehi prevzem Istrabenza, s strani družb, ki so sodelovale pri prevzemanju Istrabenza.

V prvem delu diplomskega dela bom opisal področje zavarovanja terjatev, tveganja v bančnem poslovanju in njihovo upravljanje (poudarek na kreditnemu tveganju) ter kreditno sposobnost in boniteto, ki jo banke preverjajo pri komitentih.

V drugem delu diplomskega dela bom analiziral problematiko zavarovanj in izterjave terjatev, s katero se srečujejo banke upnice in družba Istrabenz, ki je zaradi prevelike zadolženosti in padca vrednosti finančnih naložb v težkem položaju, saj ni zmožna odplačevati bančnih posojil in je tako banke spravila v neugoden položaj z vidika poplačila svojih terjatev do Istrabenza.

1 ZAVAROVANJE TERJATEV

Sodobna gospodarstva so kreditna gospodarstva, v katerih je kreditiranje udeležencev na trgu zahteva, ki jo pred podjetja postavlja močna konkurenca na trgu. V sodobnih kreditnih gospodarstvih pogosto velja, da ni posla brez kredita, žal pa je tudi res, da ni kredita brez tveganja. Pogosto se dogaja, da dolžniki zaradi različnih razlogov ob dospelosti terjatev svojih dolgov do upnikov ne poravnajo pravočasno, ali pa jih sploh ne poravnajo. Ta tveganja lahko močno ogrozijo uspešnost poslovanja bank in celo njihov obstoj, če seveda banke pred njimi niso ustrezno zavarovane (Spletni vir SID- Zavarovanje terjatev, 2007).

Bankam terjatve predstavljajo velik del premoženja. Zaradi gospodarske in finančne krize vedno več podjetij zamuja s plačili in odplačevanjem svojih obveznosti, zato se je potrebno ustrezno zavarovati. Finančna nedisciplina predstavlja velik problem slovenskega poslovnega sveta in se je kot virus zajedla v vse segmente poslovanja.

Problem nelikvidnosti slovenskega gospodarstva je eden od glavnih problemov, s katerim se srečujejo podjetja v času gospodarske in finančne krize. Podjetja zaradi slabšega finančnega položaja niso sposobna redno odplačevati svojih obveznosti. Izterjava terjatev je tako v večini primerov težavno in zamudno opravilo. Poleg tega obstajajo tudi terjatve, ki se jih kljub velikim naporom ne da izterjati.

Osnovni namen zavarovanja terjatev je v zmanjševanju kreditnega tveganja, saj mora banka pri vsakem poslu računati z možnostjo izpada vračila kredita in plačila obresti. Zato se pri sklepanju posojilnih pogodb dogovori s posojilojemalcem za ustrezen instrument zavarovanja kreditnega posla.

Zavarovanje predstavlja sekundarni vir plačila pogodbenih obveznosti v primeru, če komitent iz kakršnegakoli razloga preneha s plačili svojih obveznosti. Kakšno zavarovanje bo banka zahtevala, je med drugim odvisno od klasifikacije komitenta, ki naj bi odsevala njegovo boniteto, od poslovnih odnosov s komitentom ter namena in ročnosti naložbe. Vrednost zavarovanja naj bi krila vrednost kredita, obresti kredita, sodne stroške in obresti ter morebitne ostale stroške unovčitve posamezne oblike zavarovanja. Zavarovanje je za marsikaterega prosilca tudi edini možni način pridobitve kredita.

Pravno gledano se beseda zavarovanje nanaša na različne vrste zavarovanj pogodbenih obveznosti, npr: pogodbeni kazen, ara, poroštvo, varščina, bančna garancija, akreditiv, menica, patronatska izjava itd (Slapničar, 2009).

2 TVEGANJA PRI BANČNEM POSLOVANJU

Najpomembnejše tveganje, ki so mu banke v času gospodarske in finančne krize najbolj izpostavljene je kreditno tveganje. Kreditno tveganje je tveganje, da komitent banke ne bo poravnal obveznosti do nje. Pred tem tveganjem se slovenske banke ščitijo z oblikovanjem posebnih rezervacij za kreditna tveganja, katerih višina je predpisana glede na bonitetni razred komitenta in s kapitalom. Zaradi slabšega finančnega položaja, podjetja vse težje odplačujejo svoje finančne obveznosti do bank. Zmanjšanje povpraševanja po storitvah podjetij in upadanje naročil, oboje pripomore k slabšemu poslovanju in posledično slabši likvidnosti podjetij. Težave z likvidnostjo vplivajo na tekoče poslovanje podjetja. Podjetja prosijo banke za posojila, s katerimi uravnavajo svojo likvidnost, ki jim omogoča njihovo nemoteno poslovanje. Ker podjetja slabše poslujejo, največkrat ne dosežajo zadostnih denarnih tokov, ki bi jih lahko v prihodnosti uporabila za redno pokrivanje prevzetih finančnih obveznosti. Na ta način so banke še bolj izpostavljene kreditnemu tveganju do podjetij, ki so jih banke kreditirale. Izpostavljenost bank do podjetij pa se je zaradi gospodarske in finančne krize še povečala. Vedno več je namreč podjetij, ki so v preteklosti veljala za dobre in zanesljive dolžnike, sedaj pa imajo velike težave z odplačevanjem svojih obveznosti do bank.

Ugotavljanje, v kakšnem obsegu so banke izpostavljene tveganjem in upravljanje s tveganji, je ena od pomembnejših dejavnosti bank. Upravljanje tveganj je ključno pri izvrševanju aktivnosti za doseganje strateških ciljev banke. Z uporabo standardnih metodologij

upravljanja tveganj je banki omogočeno kakovostno ocenjevanje vseh vrst tveganj, pravočasno odzivanje in zmanjševanje izpostavljenosti tveganjem.

Pri povečevanju kreditnih poslov s podjetji se izpostavljenost bank do podjetij povečuje, s tem pa tudi kreditno tveganje. Banke morajo iskati načine za merjenje in omejevanje izpostavljenosti tveganjem ter tista, ki so jim najbolj izpostavljene, obvladovati na najboljši možni način.

V nadaljevanju se osredotočam na kreditno tveganje in na upravljanje tovrstnega tveganja s strani bank.

Upravljanje kreditnih tveganj poteka na dveh ravneh, in sicer na ravni posameznega komitenta ter na ravni kreditnega portfelja. Pred odobritvijo posojila oziroma pred sklenitvijo druge pogodbe, ki je temelj za nastanek kreditne izpostavljenosti, banka vsakega komitenta bonitetno razvrsti. Banka komitentu določi zgornjo mejo zadolževanja, ki se določi na podlagi njegove kreditne sposobnosti, smiselnosti posla in drugih elementov, ki vplivajo na vračilo naložbe ter na podlagi maksimalne bančne izpostavljenosti do komitenta. Velikost bančne izpostavljenosti do komitenta je namreč omejena tudi z odstotkom bankinega kapitala, ki ga določi Banka Slovenije. To pomeni, da nekatere večje komitente lahko servisirajo le največje banke v državi.

Določitev bonitetne skupine in zgornje meje zadolževanja komitenta sta najbolj pomembna končna rezultata opravljenih analiz kreditne kakovosti komitenta. Na podlagi opravljenih analiz kreditne kakovosti komitenta, banka določi kreditno bonitetno oceno, ki jo poleg bank določajo in podeljujejo tudi zunanje agencije, kot sta Standard & Poor's in Moody's. Skladno s predpisi Banke Slovenije in internim bankinim modelom določanja kreditnih bonitet, se komitenti banke razdelijo v pet bonitetnih skupin ('A', 'B', 'C', 'D', 'E'). Bonitetna skupina pomembno vpliva na delež posebnih rezervacij v izpostavljenosti, ki je omejena z zgornjo mejo zadolževanja. Zato je sprememba bonitetne skupine pri posameznem komitentu dogodek, ki pomembno spremeni podobo kreditne kakovosti tako z vidika komitenta kot tudi z vidika portfelja.

Glede na tveganost posameznega posla in obstoj dokazov o oslabitvi banka oblikuje oslabitve oziroma rezervacije v skladu z mednarodnimi računovodskimi standardi. Oblikovanje oslabitev portfelja poteka na individualni osnovi, s posamičnim pregledom terjatev, ter na skupinski osnovi. Kreditni portfelj posamezne banke se redno spremlja po vrstah segmentov (boniteta, država, vrsta in velikost komitenta, dejavnost, zavarovanje, slabe/zapadle terjatve).

Enega pomembnejših instrumentov spremljanja oziroma ocenjevanja kakovosti kreditnega portfelja in skupinskih oslabitev predstavljajo matrike prehodov komitentov med bonitetnimi skupinami. Kot instrument temeljijo na podatkih iz bankinega kreditnega portfelja in so najmočnejše orodje za analizo tveganj v kontekstu bankinega kreditnega portfelja. Matrike so dober pokazatelj in osnova za oceno deleža slabih terjatev v prihodnosti in izračun potrebnega notranjega kapitala banke za kreditna tveganja. Prehodne matrike so zelo pomembne tudi kot metodološko orodje za analizo zgodovinskih podatkov o bankini uspešnosti pri upravljanju kreditnega tveganja (NLB- Upravljanje tveganj, Letno poročilo 2008).

3 KREDITNA SPOSOBNOST IN BONITETA PODJETJA

V bankah kreditno tveganje obvladujejo predvsem s sprotnim ugotavljanjem bonitete poslovnih partnerjev. Tisti, zaradi katerih je izpostavljenost kreditnemu tveganju večja, morajo biti deležni večje pozornosti. Banke morajo od svojih poslovnih partnerjev zahtevati, da tudi sami obvladujejo svojo izpostavljenost finančnim tveganjem (Peterlin, 2005, str. 116).

3.1 Kreditna sposobnost in presoja bonitete

Posojilna sposobnost podjetja se kaže predvsem v njegovi sposobnosti prevzemati nove obveznosti na finančnem trgu, na zunaj pa se kaže kot zaupanje upnikov, ki podjetju zaupajo svoja prosta denarna sredstva. Upniki na podlagi analiz ocenjujejo, ali je podjetje prevzete finančne obveznosti sposobno in hkrati tudi pripravljeno vrniti (Kristanc, 2005).

Kreditni analitiki so tisti, ki sodijo o tem, ali je podjetje svoje obveznosti dejansko sposobno poplačati v predvidenem roku. Na podlagi podatkov o preteklem poslovanju in pričakovanjih za prihodnost kreditni analitiki ocenijo najvišjo še priporočljivo izpostavljenost banke do posameznega posojilojemalca. V primeru, da je komitent ocenjen kot posojilno nesposoben, banka zavrne vlogo oziroma v primeru že danega posojila pristopi k aktivnemu reševanju svojega premoženja (terjatev) s podaljšanjem posojila. V končni fazi banka pristopi k reševanju svojih terjatev tudi z izvršbo na sredstvih zavarovanja. Banka si lahko prav s sredstvi zavarovanja vnaprej zagotovi ustrezen odgovor, ali je podjetje tudi pripravljeno in ne le sposobno poplačati svoje obveznosti.

Moderne teorije bonitetnega ocenjevanja podjetja in njegove posojilne sposobnosti pa se vse bolj odvrčajo od ocenjevanja podjetja zgolj na podlagi bilančnih podatkov. Vse večji poudarek dajejo vodenju podjetja, inovativnosti v poslovnih procesih, poslovnim idejam in uspešnosti uvajanj teh zamisli v vsakdanjem poslovanju ter razvitosti in ustreznosti informacijskega sistema (Kristanc, 2005).

Ocena o prihodnjih razpoložljivih denarnih tokovih podjetja je najpomembnejša za presojanje posojilne sposobnosti podjetja. Denarni tokovi so tisti, ki naj bi jih podjetje v prihodnosti uporabilo za redno pokrivanje prevzetih finančnih obveznosti. Podjetje s pozitivnim razpoložljivim denarnim tokom ohranja sposobnost poravnavanja prevzetih finančnih obveznosti. Dobičkonosnost, rast prihodkov, obseg poslovanja, produktivnost, učinkovitost ter finančni kazalniki, so v primeru ocenjevanja podjetja s stališča upnika manj pomembni.

Ne glede na denarni tok, finančne kazalnike, relativno moč in položaj podjetja v gospodarstvu, pa bodo znane težave z odplačili finančnih obveznosti v preteklosti in blokirani računi odločilno vplivali na ocenjeno posojilno sposobnost podjetja. Verjetno ne bo visoka, banka pa bo za vsako naložbo zahtevala prvovrstno zavarovanje.

Kreditno sposobnost posojilojemalca banka oceni na podlagi trdih in mehkih kriterijev. Oceno o tem, ali je posojilojemalec kreditno sposoben, poda analitik v bonitetnem oddelku na podlagi opravljene bonitetne analize posojilojemalca. Izkazani bilančni podatki posojilojemalca (trdi kriterij) so tisti, na podlagi katerih analitik oceni kreditno sposobnost posojilojemalca. Med bilančnimi podatki, ki jih analitik preverja, sta zelo pomembna podatka o kapitalu in višini samih terjatev posojilojemalca. Ocenjevanje in preverjanje kreditne

sposobnosti posojilojemalca na osnovi bilančnih podatkov in podatkov o preteklem poslovanju pa ni zadostno. Banke ocenjujejo kreditno sposobnost posojilojemalca tudi na podlagi mehkih kriterijev, in sicer pri ocenjevanju kreditne sposobnosti upoštevajo poslovne navade podjetja, položaj in ugled v okolju, kjer posluje, ter njegovo relativno moč, ki jo dosega v odnosih do kupcev in dobaviteljev. Za posojilno sposobnost podjetja je njegova relativna moč izjemno pomembna, saj pomeni pogajalsko moč s poslovnimi partnerji, kupci in dobavitelji (povzeto po intervjuju z M. Slapničarjem, direktorjem upravljanja s tveganji v Gorenjski banki).

Presoja bonitete je ukrep, s katerim se skuša preprečiti pričetek poslovanja z nelikvidnim partnerjem, in je preventivnega značaja. Šele ko banka preveri boniteto in rezultate poslovanja poslovnega partnerja, lahko oceni, ali bo kot upnik iz določenega kreditnega posla, ki ga namerava skleniti, dobila nazaj dano posojilo. Kot ukrep je presoja bonitete s strani bank ključnega pomena pri sprejemanju odločitev o tem ali odobriti oziroma zavrniti vlogo posojilojemalca za pridobitev posojila (Razboršek, 2007).

Banka se zaveda, da je uspešnost njenega poslovanja odvisna od kvalitete kreditov komitentom, zato teži k temu, da čim bolj natančno analizira poslovanje svojih komitentov, ter jih s tem čimbolj realno razvršča v bonitetne razrede. Bonitetna ocena odraža verjetnost, da komitent v bližnji prihodnosti ne bo poravnal svoje obveznosti. Majhna zamuda pri neplačilu ne pomeni, da obveznosti ne bodo poravnane, vendar se z večanjem števila dni zamud povečuje tudi verjetnost neporavnane obveznosti (Slapničar, Gorenjska banka).

Pri podjetjih z dobro boniteto je verjetnost pravočasnega poplačila izposojenega zneska dosti višja kot pri slabše razvrščenih podjetjih. Podjetja s težavami tako zelo težko obnovijo star kredit ali najamejo novega in še to pod zelo neugodnimi pogoji in ob ustreznem zavarovanju. Ustrezna zavarovanja povečujejo varnost naložb in s tem zmanjšujejo tveganje, zato jih morajo banke uporabljati, da zmanjšajo svojo izpostavljenost tveganjem.

4 INSTRUMENTI ZAVAROVANJA BANČNIH TERJATEV

Banke se z dajanjem posojil izpostavljajo kreditnemu tveganju. Večji kot je obseg kreditnih poslov, večja je tudi izpostavljenost bank kreditnemu tveganju. Zaradi finančne nediscipline podjetij, ki se je v času gospodarske in finančne krize zelo razširila, morajo banke svoje terjatve ustrezno zavarovati. Varnost terjatev je odvisna od dolžnika, njegovega premoženja, ročnosti terjatve in vrste zavarovanja, s katerim banka znižuje tveganost svoje naložbe.

Posebno pozornost je potrebno nameniti zavarovanju bančnih terjatev, ki jih imajo banke do podjetij, v obliki danih posojil. Za zavarovanje terjatev so bankam na voljo različni instrumenti oziroma oblike zavarovanja. Najpogostejši instrumenti zavarovanja bančnih terjatev, ki jih banke uporabljajo so: garancije (državne), zastavna pravica na nepremičnini (hipoteka), zastavna pravica na premičnini (ročna zastava), repo posli in zastava vrednostnih papirjev.

Instrument zavarovanja, ki ga banka uporabi, je odvisen od tipa podjetja in tveganosti samega kreditnega posla. Pri proizvodnih podjetjih je denimo najbolj primerna oblika zavarovanja bančnih terjatev s hipoteko in zastavo terjatev. Zavarovanja posojil z vrednostnimi papirji pa so značilna za finančne družbe, ki se ukvarjajo z upravljanjem in financiranjem finančnih

naložb (povzeto po intervjuju z M. Slapničarjem, direktorjem upravljanja s tveganji v Gorenjski banki).

4.1 Zavarovanje z zastavno pravico

Stvarna pravica, ki učinkuje zoper vsakogar in katere predmet je individualno določena stvar, se imenuje zastavna pravica. To je pravica, pri kateri lahko zastavni upnik zahteva izpolnitev svoje dospelosti terjatve iz individualno določene zastavljene stvari – zastave, ki mu jo je za ta namen dal zastavni dolжник. Zastavna pravica je pravica upnika, da se zaradi neplačila zavarovane terjatve ob njeni zapadlosti poplača skupaj z obrestmi in stroški iz vrednosti zastavljenega predmeta pred vsemi drugimi upniki. Ponavadi doseže plačilo s prodajo zastavljenega predmeta (Kamhi, 2003, str. 31).

Zastavnemu upniku daje zastavna pravica glede terjatve, ki je z zastavno pravico zavarovana, posebno prednostno poplačilno pravico. Prednostno načelo je ključnega pomena pri določanju vrstnega reda poplačila, če je na istem predmetu ustanovljenih več zastavnih pravic.

V primeru da zavarovana terjatev ob dospelosti ni plačana, zastavni upnik lahko zahteva prodajo predmeta zastavne pravice in se poplača iz njene vrednosti. Dokler ni ves dolg plačan, zastavni upnik tudi ni dolžan vrniti zastavljene stvari oziroma izpustiti stvari iz zastave.

Zastavna pravica spada med tipična stvarnopravna zavarovanja. Bistvena značilnost stvarnopravnih zavarovanj pa je, da gre za stvarne pravice, ki po svoji naravi učinkujejo absolutno. To pomeni, da ima upnik s stvarno pravico prednost pri poplačilu na stvari, ki je predmet te pravice, pred vsemi drugimi dolžnikovimi upniki (Tratnik, 2006, str. 27).

Predmet zastavne pravice so lahko stvari, pravice in vrednostni papirji, če je mogoče z njimi razpolagati in imajo premoženjsko vrednost. Zastavne pravice se navadno razvrščajo glede na predmet, ki je z zastavno pravico obremenjen.

V nadaljevanju se osredotočam na zavarovanje posojil z vrednostnimi papirji in na repo posle, s katerimi je posojila pri bankah zavarovala družba Istrabenz, ki ga navajam kot primer zavarovanja bančnih terjatev.

4.1.1 Zastavna pravica na premoženjskih pravicah – na vrednostnem papirju

Predmet zastavne pravice so tudi vrednostni papirji. Po vsebini gre pri zastavitvi vrednostnih papirjev za zastavitev pravice iz papirja, ki ima premoženjsko vrednost (Tratnik, 2006, str. 273). Vrednostni papirji se uporabljajo za različne namene, in sicer kot kreditno sredstvo, kot podlaga za koncentracijo kapitala oziroma za zbiranje sredstev in kot instrument zavarovanja.

Gre za način zavarovanja, pri katerem posojilodajalec (banka) odobri določen znesek kredita posojilojemalcu (podjetje), posojilojemalec pa zavaruje posojilo z zastavitvijo vrednostnih papirjev. Torej gre za zavarovanje posojila s premoženjem (vrednostnimi papirji) posojilojemalca.

Zastavna pravica na vrednostnem papirju nastane na podlagi pravnega posla, zakona ali odločbe sodišča. Najpomembnejši je vsekakor nastanek na podlagi pravnega posla. Posojilodajalec podpiše s posojilojemalcem pogodbo o zastavi vrednostnih papirjev (zastavna pogodba).

Vrednostni papirji, ki so predmet zastave, so lahko državni (obveznice RS, zakladne menice, blagajniški zapisi). Za te vrste vrednostnih papirjev jamči država in so zato prvovrstni. Predmet zastave pa so tudi podjetniški vrednostni papirji, katerih vrednost je odvisna od bonitete izdajatelja in trenutne kotacije vrednostnih papirjev na borzi.

Zastavni upnik ima pravico do poplačila iz zastavne pravice na vrednostnih papirjih. Če zavarovana terjatev ob zapadlosti ni plačana, nastopijo pogoji za uresničitev zastavne pravice. Vrednostne papirje, s katerimi so zavarovana posojila dolžnika, zastavni upnik zaseže in jih lahko proda. Na ta način se poplača iz naslova unovčenih zavarovanj. Način poplačila je odvisen od vrste vrednostnega papirja.

V interesu banke je, da si s prodajo zastavljenih delnic dolžnika poplača posojilo, ki ga je odobrila posojilojemalcu. Iz prodaje vrednostnih papirjev se najprej poplača upnik, torej posojilodajalec, ki je hipoteko na delnico vpisal na prvo mesto (pravilo vrstnega reda), iz morebitnega presežka pa se lahko poplačajo še ostali upniki v primeru, da jih je več. Če je upnikov več, so problematična predvsem posojila, ki so slabše zavarovana ali celo nezavarovana. S tem, ko druge banke zasegajo delnice, ostali upniki ostajajo brez zavarovanj za svoje terjatve in s tem brez poplačila svojih terjatev.

Banke imajo različne poslovne politike glede posojil z zastavo vrednostnih papirjev (lombardna posojila). Ponudbe bank se razlikujejo glede maksimalnih višin in ročnosti posojil, pogojev za posojilojemalce, glede vrst vrednostnih papirjev, ki jih podjetja ponudijo v zavarovanje, ter glede zahtevanih razmerij med višino posojila in tržno vrednostjo vrednostnih papirjev v zastavi. Obseg kreditnih poslov, zavarovanih z vrednostnimi papirji, je v bankah različen.

Pri zavarovanjih posojil z vrednostnimi papirji mora banka oceniti pošteno vrednost zavarovanja. Vrednostni papirji, ki jih posojilojemalci običajno ponudijo banki v zavarovanje, so tržni vrednostni papirji. V primeru, da so v zavarovanje dani vrednostni papirji, s katerimi se na borzi organizirano trguje, banka upošteva njihovo tržno vrednost na dan odobritve posojila. Pri netržnih vrednostnih papirjih, ki so tudi lahko predmet zavarovanja, se pri vrednotenju upošteva njihova knjigovodska vrednost, ki bi jo bilo v sedanjih razmerah potrebno razmeroma pogosto vrednotiti.

Višina posojila z zastavo vrednostnih papirjev je poleg vrednosti zastavljenega, ročnosti in načina odplačila, odvisna tudi od zahtevanega zavarovalnega razmerja. Zavarovalno razmerje, razmerje med višino posojila in vrednostjo zavarovanja, se med bankami razlikuje, praviloma mora vrednost zavarovanja presegati višino posojila za 50 odstotkov.

Izbira vrednostnih papirjev je odvisna od tega, s kakšnimi naložbami posojilojemalec v danem trenutku razpolaga. V primeru neizpolnjevanja zapadlih finančnih obveznosti lahko banka posojilojemalcu odpokliče posojilo ali pa mu ga na željo dolžnika podaljša (reprogramira). Pri posojilih, ki so zavarovana z vrednostnimi papirji, se banka poplača iz naslova unovčenih zavarovanj, ko dolžnik ni zmožen poplačati svojih finančnih obveznosti do banke v dogovorjenem roku. Običajno se banka ne more poplačati iz unovčenih zavarovanj.

Za imetnike posojil, zavarovanih z vrednostnimi papirji, predstavljajo resnejše težave morebitni padci tržnih vrednosti zastavljenih vrednostnih papirjev. Banka dnevno nadzoruje, ali zavarovanje še pokriva dobršen del posojila preko tečajnice na ljubljanski borzi. V primeru, da zavarovanje več ne pokriva višine posojila, banka posojilojemalca pozove k predložitvi dodatnega zavarovanja oziroma k delnemu odplačilu posojila. Koliko je že danih zavarovanj banka preverja v zaključnih računih posojilojemalca, natančneje v zabilančnih obveznostih.

4.2 Začasni nakupi in prodaje vrednostnih papirjev (repo posli)

Repo posel (angl. *Repurchase Agreement*) je instrument denarnega trga in pomeni začasno prodajo vrednostnih papirjev z obveznim povratnim odkupom. Zanimiv je tako za investitorja, ki ima presežke denarja, kot tudi imetnika vrednostnih papirjev (Spletni vir Abanka –Repo posli, 2009).

Pri izvedbi repo posla posojilojemalec proda svoje vrednostne papirje posojilodajalcu, s katerim se istočasno dogovori, da bo od njega odkupil te vrednostne papirje po vnaprej določeni ceni na določen datum v prihodnosti. Gre torej za začasno prodajo vrednostnih papirjev. Začasno prodani vrednostni papirji pomenijo spremembo lastništva nad njimi. Vrednostni papirji, gledano s pravnega vidika, postanejo z nakupom last posojilodajalca. Ekonomsko gledano vrednostni papirji ostanejo v lastništvu posojilojemalca, kar pomeni, da posojilojemalcu pripadajo lastniške pravice (glasovalne pravice pri delnici) in tudi vse dividende ter obresti, ki se tičejo začasno prodanih vrednostnih papirjev (Slapničar, 2009).

V večini primerov gre pri repo poslih za repo kreditiranje, pri čemer posojilodajalec ali kupec repoja dobi v zavarovanje vrednostni papir. To zavarovanje posojilodajalcu omogoča prodajo vrednostnih papirjev, če posojilojemalec ne izpolni obveznosti iz repo posla v dogovorjenem roku. Na ta način si poplača svoje terjatve do dolžnika.

Z vrednostnimi papirji lahko v času trajanja repo posla posojilodajalec (kupec vrednostnih papirjev) prosto razpolaga. Vmes lahko vrednostne papirje proda, paziti mora le, da jih ima na svojem računu vrednostnih papirjev na dan zapadlosti repo posla, ko jih bo moral vrniti prodajalcu repoja.

Značilnosti repo posla (2009, REPO posli):

- izvedba dveh nasprotno smernih poslov v paketu,
- začasni nakup in prodaja vrednostnih papirjev,
- kratkoročna narava posla z zapadlostjo enega leta,
- v času trajanja REPO posla s pravnega vidika papirji pripadajo kupcu, z ekonomskega vidika pa kupec drži papirje le kot zavarovanje,
- vsi prihodki iz naslova vrednostnih papirjev pripadajo prodajalcu (osnovnemu lastniku).

Posojilodajalec je izpostavljen v razmerju do posojilojemalca kreditnemu tveganju. Obstaja namreč možnost, da posojilojemalec ne bo zmožen odkupiti nazaj vrednostnih papirjev, kot je bilo to dogovorjeno v repo poslu. V primeru, da posojilojemalec delnic ne odkupi v

dogovorjenem roku, je možnosti več: banka lahko podaljša pogodbo, delnice proda tretjemu kupcu ali pa jih ohrani kot lasten vložek.

Banke upnice so imele z Istrabenzom sklenjene pogodbe o začasni prodaji delnic z možnostjo ponovnega odkupa (re-odkupne pogodbe). Družba Istrabenz je re-odkupne pogodbe sklenila z namenom uravnavanja likvidnosti družbe. Pravzaprav je šlo le za obliko in način zadolževanja, s katerim je družba vzpostavljala likvidnost. Začasne prodaje delnic bankam so kazale na to, da se je Istrabenz znašel v precejšnji finančni stiski, saj banke ponavadi za tako zastavljene delniceodobrijo posojilo le za kakih 40 odstotkov vrednosti. Zaradi neizpolnjevanja Istrabenzovih obveznosti iz naslova re-odkupnih pogodb, so banke kasneje zadržale vrednostne papirje.

Prva od bank upnic, ki Istrabenzu ni podaljšala re-odkupnih pogodb zaradi neizpolnjenih pogojev, je bila Unicredit Banka Slovenija. Ta je Istrabenzu zasegla 8 odstotkov Mercatorja, ki ga je Istrabenz pred tem začasno prodal za nova posojila. Kmalu zatem je banka zadržala še 2 odstotka delnic Save in dober odstotek Petrola. Zasegom delnic so sledile še druge banke. Hypo banka je Bavčarjevemu Istrabenzu zaplenila 2 odstotka Mercatorja, Probanka mu je zasegla delnice farmacevtskega trgovca Salusa, NLB pa večji del delnic Petrola (Todorovski & Sovdat, 2009, str. 252).

5 ANALIZA ZAVAROVANJ BANČNIH POSOJIL V PRIMERU ISTRABENZA

5.1 Zgodovina holdinške družbe Istrabenz, d.d., v obdobju 2004-2008

Holdinška družba Istrabenz, d.d., se je pred letom 2002 ukvarjala s prodajo in oskrbo z naftnimi derivati v Sloveniji. Istrabenz se je na trgu predstavljal kot naftni holding, saj je bila trgovina na debelo in drobno z naftnimi derivati glavna dejavnost holdinga. Holdinška družba se je kasneje hotela utrditi in še okrepiti svoj položaj na trgu z naftnimi derivati. Sprejela je razvojni načrt, s katerim naj bi do leta 2003 osvojila 30-odstotni delež trgovine na debelo in drobno z naftnimi derivati v Sloveniji. Kljub sprejetju načrta družba v nadaljevanju ni sledila zastavljenemu cilju, saj se je kasneje pod vodstvom Igorja Bavčarja korenito spremenila poslovna strategija Istrabenza.

Po Bavčarjevem prihodu v Istrabenz v letu 2002, se je družba preoblikovala iz naftnega v finančni holding, s tem ko se je odpovedala strateško pomembni trgovini z naftnimi derivati. Pod Bavčarjevim vodstvom se je Istrabenz iz naftnega trgovca postopno preoblikoval v hotelirski, živilski in energetski holding. Bavčarjev Istrabenz je v letu 2004 prodal svoj 50-odstotni delež v družbi OMV Istrabenz. S prodajo bencinskih črpalk Avstrijcem se je združil z OMV in se tako dokončno umaknil iz naftne dejavnosti. S prodajo 50-odstotnega deleža v OMV Istrabenzu, je Istrabenz prejel od avstrijskega OMV 95 milijonov evrov kupnine. Denar od prodaje trgovine z naftnimi derivati je Istrabenz preusmeril v prevzem in združitev živilskih družb Kolinske in Droge.

V letu 2005 je Istrabenz kupil delež v Mercatorju. S postopnimi nakupi delnic največje trgovske družbe pri nas, je holdinška družba imela v lasti 22,56 odstotka Mercatorja. Zaradi lastništva Mercatorja je Istrabenz lahko najemal posojila za nakup Petrola. Istrabenz se je začel vse bolj utrjevati v Petrolu, Bavčar pa se je v nadaljevanju začel ukvarjati z zamisljivo, da bi Istrabenz odprodal svoj delež Mercatorja in z izkupičkom od prodaje kupil še več Petrola. Z nadaljnjim nakupovanjem dragih Petrolovih delnic se je začelo Bavčarjevo finančno izčrpavanje Istrabenza. Tik pred vstopom v leto 2007 Bavčar prvič javno omeni, da bodo razmislili o managerskem odkupu (MBO) Istrabenza.

V letu 2007 se je začelo skrito prevzemanje Istrabenza. Kupec družbe FB Investicije, večinske lastnice Maksime Holdinga, ki pa je večinska lastnica Istrabenza, je postal predsednik uprave Istrabenza Igor Bavčar. Za nakup in dokapitalizacijo družbe je Bavčar skupaj odštél 10 milijonov evrov. Obstajajo sumi, da naj bi do finančnih sredstev, ki jih je potreboval za nakup FB Investicij, prišel z zapleteno verigo transakcij pri prodaji 7,3-odstotnega deleža Istrabenza. Z zlomom ameriškega hipotekarnega trga se je leta 2007 v ZDA začela svetovna finančna kriza, ki je v letu 2008 dosegla Evropo. Kriza seveda ni obšla niti Slovenije in tako so se začele resnejše težave pri poslovanju podjetij. Kriza je resneje prizadela tudi Holdinško družbo Istrabenz. Zadeva je bolj poglobljeno opisana v nadaljevanju, in sicer v poglavju o prevzemanju Istrabenza.

Finančna kriza je močno vplivala na poslovanje holdinške družbe v letu 2008. Zaradi najetih več stomilijonskih posojil, v glavnem zavarovanih z vrednostnimi papirji, ki so izgubili na vrednosti, so bili v družbi prisiljeni v (delne) odprodaje lastniških deležev v Mercatorju, Petrolu ter nekaterih blagovnih znamk Droge Kolinske. Težave Igorja Bavčarja so bile vse večje, saj so začele nanj pritiskati banke upnice. Za bančna posojila, ki jih je najel pri bankah, je moral zagotoviti dodatna jamstva. Zastaviti je moral dodatne vrednostne papirje, s tem pa je Bavčarju počasi začelo primanjkovati naložb, ki bi jih še lahko ponudil za zavarovanje bančnih posojil.

Padeč cen vrednostnih papirjev je vplival na zmanjšanje vrednosti Istrabenzovih finančnih naložb in posledično kapitala družbe Istrabenz. Zaradi znižanja višine kapitala in povečanja finančnega dolga se je poslabšalo razmerje med stanjem kapitala in finančnimi obveznostmi tako na ravni holdinške družbe kot celotne skupine. Neto dolg družbe se je približal 600 milijonom evrov. Istrabenz ni zmožal poravnati obveznosti do bank upnic, zato je poskušal z večino skleniti dogovor o podaljšanju posojilnih pogodb in moratorijih (Šuligoj, 2008).

5.2 Poslovanje Istrabenza v obdobju 2004-2008

Poslovanje Istrabenza opredeljuje njegova temeljna dejavnost. To je upravljanje in financiranje naložb. Učinki upravljanja z naložbami se oblikujejo predvsem iz naslova dobičkov, ki jih dosegajo Istrabenzove odvisne družbe, prodaje finančnih naložb ter iz naslova prejetih izplačil dividend.

Holdinška družba Istrabenz upravlja in skupaj z odvisnimi družbami tvori Skupino Istrabenz. Potrebna je celovita presoja poslovanja Skupine Istrabenz, saj poslovanje holdinške družbe in njenih odvisnih družb vpliva na poslovanje celotne Skupine Istrabenz in obratno.

Celovita presoja poslovanja Istrabenza je možna na podlagi doseženih rezultatov Skupine Istrabenz, torej poslovnih rezultatov, ki jih dosega holdinška družba in njene odvisne družbe. Analiza poslovanja podjetja, opravljena na podlagi ustrezno izbranih kazalnikov poslovanja, je tista, s pomočjo katerih banka oceni kreditno sposobnost podjetja ter ga bonitetno razvrsti. Glede na to, da je Istrabenz pri najemanju bančnih posojil bankam v zavarovanje ponudil delnice, je smiselno analizirati poslovanje Istrabenza na ravni celotne Skupine.

Izbrani kazalniki poslovanja so: poslovni prihodki, poslovni izid iz poslovanja (EBIT), čisti dobiček oz. izguba in višina kapitala. Podatki o poslovanju so povzeti iz letnih poročil Holdinške družbe Istrabenz in Skupine Istrabenz za obdobje 2004 – 2008, in so prikazani v ustrezni tabeli v nadaljevanju (Tabela 1).

5.2.1 Poslovanje Skupine Istrabenz

Poslovni prihodki Skupine Istrabenz so znašali v letu 2004 220,3 milijona evrov. Glede na predhodno leto, so prihodki porasli, na kar je vplivala vključitev novih družb v Skupino in povečanje prihodkov družb v Skupini. Rast poslovnih prihodkov se je nadaljevala tudi v letu 2005 in v letu 2006. Vključitev področja Prehrana v Skupino, je spodbudila rast prihodkov, saj so se ravnoma na tem področju prihodki najbolj povečali. V letu 2007 je bilo ustvarjenih manj poslovnih prihodkov, zaradi prodaje deležev in manj ustvarjenih prihodkov v nekaterih odvisnih družbah. Ti so znašali 626,7 milijona evrov. Skupina Istrabenz je v letu 2008 ustvarila 677,5 milijona evrov poslovnih prihodkov, kar je 8 odstotkov več v primerjavi z letom 2007. Rast prodaje na področju prodaje prehrane, plinov in elektrike je pripomogla k doseganju njihove rasti.

Poslovni izid iz poslovanja (EBIT) Skupine je bil v obdobju 2004-2008 pozitiven. V letu 2004 je znašal 7,3 milijona evrov. Rast prihodkov in obsega sredstev Skupine Istrabenz se je odrazila v rasti poslovnega izida v nadaljevanju. V letu 2008 je poslovni izid iz poslovanja znašal 42,4 milijona evrov. To predstavlja 23-odstotno rast glede na leto 2007.

Doseženi čisti dobiček v letu 2004 je znašal 41,7 milijona evrov in presega dosežena dobička iz leta 2005 in leta 2006. Skupina je dosegla visok dobiček tudi v letu 2007, ta je znašal 116,4 milijona evrov. Visok dobiček je posledica dejstva, da je bila večina dobička realizirana v Holdinški družbi Istrabenz, izvršena pa je bila tudi konsolidacija lastništva v Družbah Prehrane, Turizma in Informacijskih tehnologij. Konsolidacija lastništva v omenjenih družbah je zmanjšala udeležbo manjšinskih lastnikov pri dobičkih teh dejavnosti. Čisti dobiček odpade namreč na delež večinskih in manjšinskih lastnikov.

V letu 2008, je Skupina ustvarila visoko izgubo za razliko od prejšnjega leta, ko je beležila visok dobiček. Izguba na ravni celotne Skupine je znašala 221,1 milijona evrov, k tako visoki izgubi je v največji meri prispevala izguba Holdinške družbe Istrabenz. Tako visoke izgube Skupina Istrabenz ni ustvarila v celotnem preučevanem obdobju poslovanja. V prejšnjih letih je dosegala pozitiven posloven izid, visoko izgubo v letu 2008 pa gre pripisati predvsem gospodarski in finančni krizi, ki je zelo vplivala na slabše poslovanje holdinške družbe in njenih odvisnih družb.

Kapital Skupine je v letu 2004 znašal 228,6 milijona evrov in se je do leta 2007 povečeval. V letu 2007 je znašal 447,5 milijona evrov, na povečanje kapitala pa je vplivalo predvsem

povečanje lastnega kapitala. V letu 2008 se je kapital krepko znižal na vsega 94,4 milijona evrov in se je v primerjavi z letom 2007 zmanjšal za 79 odstotkov. Znižanje kapitala je predvsem posledica izgube zaradi slabitve finančnih naložb, ki so bile izkazane v izkazu poslovnega izida, spremembe popravka poštene vrednosti naložb ter izplačanih dividend.

Visoka izguba, predvsem holdinške družbe in izguba v odvisnih družbah, je povzročila padec kapitala Skupine Istrabenz na vsega 94,4 milijona evrov. Izguba, dosežena v holdinški družbi (222,1 milijona evrov), je povzročila padec kapitala (8,2 milijona evrov) na nivo, ko je Istrabenz moral pričeti izvajati postopke skladno z določili Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. Istrabenz je trenutno dolgoročno plačilno nesposoben.

Tabela 1: Kazalniki poslovanja Skupine Istrabenz

KAZALNIKI*	2004	2005	2006	2007	2008	I 2008/2004
Poslovni prihodki	220.331.484	590.771.278	716.682.881	626.690.652	677.571.807	308
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	7.316.804	15.350.053	35.493.111	34.508.197	42.444.439	580
Čisti poslovni izid oz. izguba	41.722.984	13.024.457	28.686.519	116.391.348	-221.084.822	/
Kapital	228.655.433	364.875.025	402.357.530	447.490.788	94.439.160	21

* znesek v mio. EUR

Vir: Računovodski izkazi Skupine Istrabenz za poslovno leto 2004 -2008.

5.2.2 Velikost in rast Skupine Istrabenz v obdobju 2004-2008

Izbrana merila, ki določajo velikost in rast so: ustvarjeni skupni prihodki, velikost aktive oziroma sredstev (bilančna vsota) in število zaposlenih. Podatki o velikosti in rasti, so povzeti iz letnih poročil Skupine Istrabenz za obdobje 2004 – 2008, in so prikazani v ustrezni tabeli v nadaljevanju (Tabela 2).

Skupni prihodki Skupine so v preučevanem obdobju 2004-2008 rasli in v letu 2008 dosegli 704,8 milijona evrov. V primerjavi z letom 2004 so porasli za 155 odstotkov in so rezultat dobrega poslovanja družb Skupine Prehrana in Skupine Energetika.

Velikost aktive oziroma sredstev (bilančna vsota sredstev) Skupine Istrabenz je v obdobju 2004-2007 rasla. V letu 2007 so sredstva Skupine znašala 1,3 milijarde evrov. V obdobju 2004-2008 je bila velikost sredstev v letu 2007 najvišja. Vrednost sredstev je v letu 2008, v primerjavi z letom 2007, padla za 12 odstotkov, to je na 1,171 milijona evrov.

Bilančna vsota Skupine Istrabenz je konec leta 2008 znašala 1,2 milijarde evrov in je nižja za 12 odstotkov v primerjavi z letom 2007. Na zmanjšanje vrednosti sredstev so vplivale v največji meri slabitve finančnih sredstev v letu 2008.

V odvisnih družbah je bilo v letu 2004 zaposlenih 1268 delavcev. Do konca leta 2008 je bilo v odvisnih družbah znotraj Skupine Istrabenz zaposlenih preko 4700 delavcev. Število zaposlenih se je v primerjavi z letom 2007 zmanjšalo za 68 delavcev. Na zmanjšanje števila je vplival rezultat optimizacije vseh delovnih procesov in usklajevanja organizacije z novo strategijo. Število zaposlenih se je najbolj zmanjšalo v družbah, ki so del področja prehrane.

Tabela 2: Velikost in rast Skupine Istrabenz

LETO	2004	2005	2006	2007	2008	I 2008/2004
Skupni prihodki *	276.276.752	622.818.686	745.655.380	772.270.571	704.844.771	255
Skupaj sredstva *	482.574.691	967.611.700	1.049.771.052	1.326.981.070	1.171.342.147	243
Število zaposlenih	1268	5037	4957	4769	4701	371

* znesek v mio. EUR

Vir: Letno poročilo za poslovno leto 2004 -2008.

Banke, ki so Istrabenzu dajale posojila, so na podlagi ustreznih kazalnikov poslovanja najprej morale oceniti njegovo kreditno sposobnost in podati ustrezno bonitetno oceno, na podlagi katere so razvrstile družbo v ustrezen bonitetni razred. To, da so banke tako dobro ocenjevale boniteto Istrabenza ter družbi dajale milijonska posojila, pripisujem takratnim gospodarskim in finančnim razmeram; dobrim napovedim gospodarskih gibanj in denarnih tokov v prihodnosti, rasti vrednosti delnic na borzah. Ustrezna boniteta, predvsem pa optimizem v luči takratnih razmer – konjunktura, sta banke vodila, da so kar na dobro ime dajale posojila. Posojila Istrabenzu so bankam zagotavljala ustrezno donosnost in veljala za njihovo varno naložbo, saj je družba uspešno poslovala in bila še sposobna vračati bančna posojila.

V času pred gospodarsko in finančno krizo je slovensko gospodarstvo dosegalo visoko rast. Posebej velja izpostaviti leto 2007, v katerem je bila dosežena okoli 6-odstotna gospodarska rast. Družbe, med njimi tudi Istrabenz, so dosegale dobre poslovne rezultate: visoke dobičke, zadostne denarne tokove, vrednost njihovih delnic na borzah je rasla in s tem premoženje družb. Leto 2007 je poleg dobrih gospodarskih napovedi in ugodnih gospodarskih gibanj zaznamovala visoka rast delniških tečajev na borzah v tujini kot tudi pri nas. Delniški tečaji pomembnejših slovenskih družb so dosegali rekordne vrednosti, med njimi je visoko vrednost dosegala tudi delnica Istrabenza in delnice družb, ki jih je imel Istrabenz v svojem naložbenem portfelju. Rast tečajev na borzi in posledično vrednosti delnic, je pozitivno vplivala na poslovanje Istrabenza in na doseganje načrtovanih kapitalskih dobičkov celotne Skupine Istrabenz.

Razmere v gospodarstvu in na finančnih trgih so se poslabšale v letu 2008, ko se je slovensko gospodarstvo znašlo v recesiji. V luči doseganja dobrih poslovnih rezultatov, dobrih napovedi denarnih tokov in rasti vrednosti delnic ter s tem premoženja Istrabenza, banke niso bile tako izrazito izpostavljene kreditnemu tveganju, kot pa so mu v času krize. V času krize so šli denarni tokovi Istrabenza navzdol, prav tako je padla vrednost Istrabenzovih zavarovanj za prejeta posojila. V družbi niso pričakovali, da bo prišlo na borzi do tako strmega padca delniških tečajev, kar je kasneje vplivalo na visoko izgubo celotne Skupine, saj so se delnice Istrabenza cenile, vrednost Istrabenzovih naložb pa padala. Banke so bile mnogo bolj zavarovane pred tveganji neizpolnitve obveznosti s strani Istrabenza, v obdobju preden je nastopila gospodarska in finančna kriza. Zavarovanja bančnih posojil z delnicami Istrabenza in delnicami pomembnejših slovenskih družb so bila vredna veliko več kot pa so sedaj. Glede na to, da so delnice izgubile veliko svoje vrednosti, so bile banke v letu 2008 prisiljene zahtevati od Istrabenza dodatna zavarovanja z novimi delnicami, banke pa so tudi unovčevale svoja zavarovanja na podlagi zaseženih delnic Istrabenza. Ker je bank upnic Istrabenza skupno 19, nekatere izmed njih pa nimajo niti ustreznih zavarovanj, se postavlja vprašanje koliko bo dejansko sploh ostalo od zavarovanj ostalim bankam, potem ko so nekatere že unovčila svoja zavarovanja.

6 BANČNO FINANCIRANJE SKUPINE ISTRABENZ

Skupina Istrabenz je za financiranje prevzemov drugih podjetij in svoje prestrukturiranje najela veliko posojil. Po stanju na dan 31.12.2008 Skupina izkazuje 924,9 milijona evrov neporavnanih finančnih obveznosti do bank. Podatki v Tabeli 3, ki prikazujejo rast dolgov Skupine, in so v zadnjem letu pripeljali Istrabenz v nelikviden položaj, so povzeti iz letnih poročil Skupine Istrabenz za obdobje 2004 – 2008.

Tabela 3: Finančne obveznosti Skupine Istrabenz

FINANČNE OBVEZNOSTI*	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	I 2008/2004
Kratkoročne finančne obveznosti	68.097.613	137.621.703	173.622.951	243.198.026	460.132.971	
Dolgoročne finančne obveznosti	98.899.249	327.597.730	353.503.176	494.916.035	464.790.733	
Skupaj finančne obveznosti	166.996.862	465.219.433	527.126.127	738.114.061	924.923.704	554

* znesek v mio. EUR

Vir: Računovodski izkazi Skupine Istrabenz za poslovno leto 2004-2008.

Finančne obveznosti do bank Skupine Istrabenz predstavljajo prejeta posojila Holdinške družbe Istrabenz in prejeta posojila njenih odvisnih družb, ki skupaj tvorijo Skupino Istrabenz. Največji porast posojil je nastal v holdinški družbi, v Skupini Droga Kolinska in v Skupini Istrabenz Turizem.

Banke so financirale Istrabenzove naložbe z dajanjem posojil. Istrabenz je postopoma krepil in kupoval lastniške deleže v pomembnejših slovenskih družbah, zato pa je moral banke zaprositi za dodatna posojila. Finančni dolg Istrabenza do bank je iz leta v leto naraščal, saj so se bančna posojila v letu 2008 povečala za 758 milijonov evrov v primerjavi z letom 2004. Da je delež dolgov Skupine Istrabenz postajal neobvladljiv, med drugim govori podatek, da se je dolg Skupine Istrabenz v prvem polletju leta 2008 povzpел na rekordnih 517,1 milijona evrov, kar je celo več kot je takrat znašala tržna kapitalizacija družbe. Višina kapitala Skupine Istrabenz se je v letu 2008 namreč znižala za 140 milijonov evrov, kar gre pripisati predvsem velikemu padcu cene delnice Petrola, ki je bil takrat v 17,3-odstotni lasti Istrabenza. Del finančnih dolgov se je v letu 2008 nanašal tudi na obveznosti iz naslova sklenjenih pogodb o prodaji in re-odkupu. Zaradi padca kapitala se je poslabšala finančna slika Istrabenza. Vodstvo Istrabenza je začelo resneje razmišljati o odprodaji katere od finančnih naložb, saj bi s prodajo naložb doseženi priliv finančnih sredstev lahko uporabili za znižanje dolga Istrabenza.

Istrabenzova bančna posojila so bila različno zavarovana. Za posojila odvisnim družbam je bankam jamčila holdinška družba, ki je za te družbe najemala posojila. V letu 2004 je imela družba svoje obveznosti do bank zavarovane izključno z menicami. Družba je vodila tako poslovno politiko, da za zavarovanje ni zastavljala svojega premoženja. Istrabenz je bil manj zadolžen in tudi manj tvegan v očeh bank. Holdinška družba Istrabenz je v obdobju 2005-2007 za zavarovanje posojil uporabljala tudi bančne garancije in poroštva. Ker je Istrabenz predstavljal čedalje večje tveganje za banke, imel je namreč vedno več finančnih obveznosti, so banke zahtevale zavarovanje posojil z delnicami, ki jih je imel Istrabenz v svoji lasti. Istrabenz je posojila pri bankah zavaroval večinoma z delnicami Mercatorja in Petrola, v katerih je imel velik lastniški delež.

7 BANČNO FINANCIRANJE PREVZEMA ISTRABENZA

Banke niso financirale le Istrabenza, ampak so financirale tudi družbe, preko katerih je Bavčar poskušal izpeljati prevzem Istrabenza. Glavno vlogo pri prevzemanju Istrabenza so imele družba FB Investicije, Maksima Holding in družbe iz kroga NFD. Pri navedenih družbah je šlo za zapleteno verigo lastninjenja Istrabenza, saj so se družbe močno lastniško povezovale. Bavčarjevo prevzemanje Istrabenza preko zgoraj omenjenih družb, so omogočile banke, saj so glavnim akterjem pri prevzemanju Istrabenza izdatno pomagale z dajanjem več milijonskih posojil.

Maksima Holding in štiri družbe iz Skupine NFD so se dogovorile za skupni prevzem Istrabenza v letu 2008, do lastniških deležev v Istrabenzu pa prišle z najetimi bančnimi posojili. Največ posojil, namenjenih financiranju na koncu propadlega managerskega odkupa Istrabenza, je bilo danih s strani največjih državnih bank. Med bankami velja izpostaviti NLB, NKBM in Gorenjsko banko. Omenjene banke so denimo NFD Holdingu odobrile 75 milijonov evrov posojila, ki ga je NFD najel za financiranje prevzema Istrabenza. Najemanju posojil za prevzemanje Istrabenza so sledili tudi ostali udeleženi, večina posojil pa je bila dana s strani zgoraj navedenih bank. Prevzemanje in financiranje prevzema Istrabenza podrobneje opišem v nadaljevanju.

7.1 Potek prevzemanja Istrabenza

Scenarij o managerskem prevzemu (MBO) Istrabenza in z njim povezana koncentracija lastništva v Istrabenzu se je začel uresničevati po letu 2004. Takrat je avstrijski OMV kupil delež Istrabenza v njuni skupni družbi OMV Istrabenz. Prodaja Istrabenzovega deleža avstrijskemu OMV je pomenila dokončen umik koprškega holdinga iz naftne dejavnosti. Ko se je Istrabenz umaknil iz naftne dejavnosti je avstrijski OMV kasneje prodal četrtinski delež Istrabenza skupini šestih družb. Družbe, ki so kupile 25-odstotni delež Istrabenza, so bile: banka LHB Frankfurt (6,24%), Maksima Holding (4,19%), Gorenje (3,86%), Pivovarna Laško (3,86%), Activa Invest (3,86%) in Factor banka (2,99%). Družbe so kasneje sklenile opcijsko pogodbo z Maksimo Holding, kdaj in po kakšni ceni bo od njih odkupila delnice Istrabenza (Todorovski & Sovdat, 2009, str. 217).

Konec leta 2005 so se deleži Istrabenza začeli seliti. Začela se je počasna koncentracija lastništva Istrabenza. Maksima Holding je postopoma kupovala čedalje več Istrabenza, družba FB Investicije (v lasti Factor banke) pa delnice družbe Maksima Holding. Delež Istrabenza, ki ga je od OMV odkupila skupina šestih družb, so na koncu pristali v Maksima Holdingu in Potezi naložbah. Najprej je svoj 6,24-odstotni delež prodala frankfurtska banka LHB. Delnice je kupila Maksima Holding, ki je bila tudi 21,3-odstotna lastnica LHB. Član nadzornega sveta v LHB, čeprav Istrabenz v banki ni imel večjega deleža, pa je bil Igor Bavčar. Umiku frankfurtske banke LHB iz lastništva Istrabenza je sledila takrat neznana družba FB Investicije. Družbo je leta 2003 ustanovila Factor banka, prvič pa se je v lastništvu Istrabenza pojavila v letu 2004. Naslednje je svoj delež v Istrabenzu Maksimi Holdingu prodalo Gorenje. Do konca leta 2005 je tako Maksima Holding postala 17,3-odstotna lastnica holdinške družbe Istrabenz.

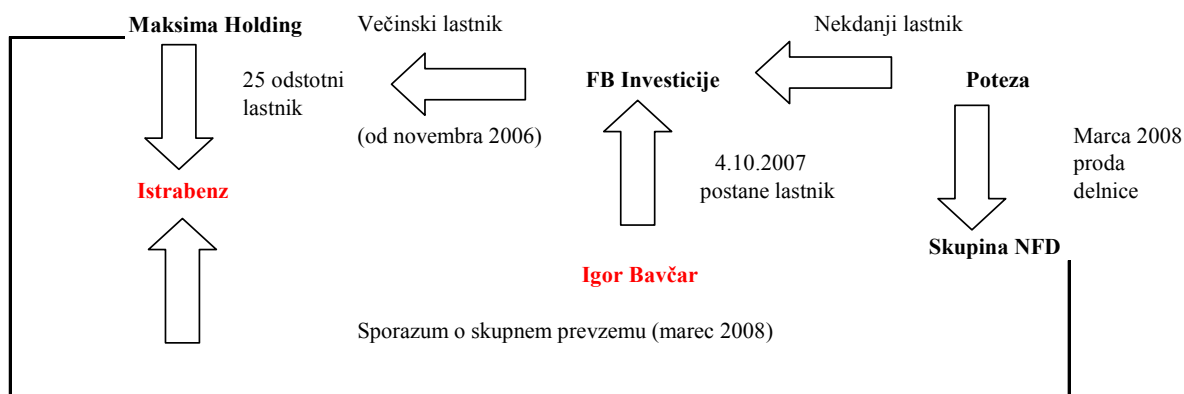
V letu 2006 je Maksima Holding nadaljevala s kupovanjem delnic Istrabenza. Delež v Istrabenzu sta prodali prijateljski družbi Maksima (3,61%) in celo koprski holding sam s

prodajo lastnih delnic. Istrabenz je prodal 2,6 odstotka kapitala družbe, za katerega so v družbi trdili, da je namenjen skladu lastnih delnic. Lastniški premiki v Istrabenzu so se nadaljevali. Družba FB Investicije je v letu 2006 prešla v last Poteze Netherlands in objavila prevzemno ponudbo za Maksima Holding. Maksima Holding je bil takrat z 19,97 odstotka kapitala drugi največji lastnik Istrabenza, Istrabenz pa 14,62-odstotni lastnik Maksime. Družbi sta se močno lastniško prepletali. Pred objavo prevzemne ponudbe je družba FB Investicije kupila slabih 15 odstotkov Maksime holdinga. Prodajalci so bili: Bohoričeva Sava, investicijska družba NFD, ki jo je osebno upravljal Stane Valant, in Aktiva Finance. Še preden je dala družba FB Investicije prevzemno namero, pa je bila Maksima Holding prodana. Z njo je bil prodan tudi Istrabenz, saj so večji lastniki Maksime Holdinga svoje deleže že pred tem prenesli na FB Investicije, ki je zbrala dobrih 55 odstotkov prevzete družbe. Do konca leta se je prevzem končal, lastnica 76 odstotkov Maksime Holdinga je postala družba FB Investicije (Todorovski & Sovdat, 2009, str. 225).

Postopna koncentracija lastništva nad Istrabenzom se je nadaljevala tudi v letu 2007. Poteza Netherlands, ki je z družbo Poteza Naložbe povezana družba, je prodala svoj 100-odstotni lastniški delež v FB Investicijah. Skrivnostni kupec in edini lastnik FB Investicij je postal predsednik uprave Istrabenza Igor Bavčar, ki je kasneje 2 odstotka delnic razdelil med osem managerjev Istrabenza. Glavnino kupnine je predstavljalo 3,5 milijona evrov, Bavčar pa je kasneje družbo dokapitaliziral še s 6,5 milijona evrov. Kot je takrat trdil Bavčar naj bi dodatna sredstva za dokapitalizacijo družbe FB Investicije lastniki zagotavljali z lastniškimi in dolžniškimi viri, tudi z zastavo premoženja (Sovdat, Finance, 2008). V zvezi z nakupom družbe FB Investicij ni znano kako je Bavčar sploh pridobil osnovni kapital 10 milijonov evrov za prevzem Maksime Holdinga, s katerimi je kupil FB Investicije. Obstajajo sumi, da je potreben kapital pridobil z zapleteno verigo transakcij s 7,3-odstotnim deležem Istrabenza, zaradi katere so kriminalisti septembra letos na njegovem domu ter na sedežih njegovih in prijateljskih družb opravili hišne preiskave.

Po letu ugibanja o skrivnostnem kupcu družbe FB Investicije je Igor Bavčar v letu 2008 naposled le razkril, da je ta pristala v njegovi lasti. Leto 2008 je bilo ključno za Bavčarjevo prevzemanje Istrabenza, saj so se lastniki holdinške družbe počasi pripravljali na objavo prevzemne ponudbe. Maksima Holding, četrtnska lastnica Istrabenza (25,17%), je imela nekaj manj kot četrtno delnic Istrabenza (24,43%) parkiranih pri družbi Pomfin in družbi Pom-Invest. Delež sta družbi v decembru leta 2007 prodali, kupec je bila družba Poteza Naložbe. Poteza Naložbe delnic Istrabenza ni imela dolgo v svoji lasti, saj jih je v letu 2008 prodala družbam iz Skupine NFD. Nekaj manj kot četrtnski delež Istrabenza so kupile družbe NFD Holding (13,99%), Maksima Invest (5,63%), Daimond (3,53%) in Finetol (1,31%). Neuradno naj bi Poteza Naložbe za vsako delnico iztržila približno 102 evra, skupaj okrog 129 milijonov evrov (Šuligoj, 2008). Lastninjenje Istrabenza pod vodstvom Igorja Bavčarja prikazujem v spodnji sliki, ki prikazuje lastniško prepletanje družb, ki so prevzemale Istrabenz (Slika 1).

Slika 1: Lastninjenje Istrabenza



7.2 Financiranje prevzemanja Istrabenza in zavarovanje posojil za prevzem Istrabenza z delnicami Istrabenza

Managerski prevzem (MBO) Istrabenza, ki ga je Bavčar poizkušal izpeljati preko lastniško povezanih družb v letu 2008, so financirale banke z odobranjem bančnih posojil. Družbe, ki so sodelovale pri skritem prevzemanju Istrabenza preko družbe Maksima Holding, so potrebna finančna sredstva za nakup delnic Istrabenza pridobile z najetimi posojili pri bankah.

Maksima Holding, ki jo lastniško obvladuje Bavčar, preko FB Investicij, bi morala od družb NFD, Maksima Invest, Daimond in Finetol odkupiti vse delnice Istrabenza (24,43%). Družbe so se morale za nakup delnic holdinške družbe zadolžiti pri bankah z najemom bančnega posojila. Družba NFD se je za nakup 13,99-odstotnega deleža Istrabenza morala zadolžiti pri bankah v višini 74,2 milijona evrov, s tem, da je ta dolg prevzela od družbe Poteza Naložbe. Maksima Invest se je za nakup 5,63-odstotnega deleža delnic Istrabenz zadolžila v višini 29,9 milijona evrov, Daimond za pridobitev 3,53-odstotnega deleža v višini 24,7 milijona evrov in Finetol za 1,31-odstotni delež Istrabenza v višini 1,5 milijona evrov.

Družbe, ki so skupaj z Maksimo Holding v letu 2008 posredno sodelovale pri prevzemanju Istrabenza, so nakupe delnic koprškega holdinga financirale z najetimi posojili pri konzorciju slovenskih in tujih bank, najeta posojila pa so morala ustrezno zavarovati.

Posojila družbe FB Investicije in Maksime Holdinga so bila garantirana s celotnim portfeljem obeh družb, kar pomeni z Istrabenzom. Maksima Holding je imela na začetku leta 2008 milijon evrov posojil, zastavljenih pa je imela kar za 73 milijonov evrov vrednostnih papirjev. FB Investicije so imele na začetku leta 16 milijonov evrov finančnih posojil in 28 milijonov evrov zastavljenega premoženja. Edino premoženje FB Investicij so delnice Maksime Holdinga, ta pa je velika lastnica Istrabenza (Lipnik, Finance, 2008).

Maksima Holding, NFD Holding, Maksima Invest, Daimond in družba Finetol, so za uresničitev prevzema najemale kratkoročne kredite pri domačih in tujih poslovnih bankah. Sredstva pridobljena s krediti so bila porabljena za nakup tržnih vrednostnih papirjev Istrabenza. Krediti so zavarovani z zastavo delnic Istrabenza in z delnicami, ki jih imajo družbe v svojem portfelju.

Maksima Holding, ki je imela glavno vlogo pri prevzemanju koprškega holdinga, je posojila najemala za namene tekočega poslovanja in nakupe finančnih naložb. Družba je sprejela ukrep za dodaten nakup delnic Istrabenz, ki predstavlja najpomembnejšo strateško naložbo družbe. Kratkoročno prejeta posojila je zavarovala z delnicami družb, ki jih ima v svojem naložbenem portfelju, med njimi so tudi delnice koprškega holdinga.

NFD Holding je v letu 2008 pristopila k izvedbi nakupa 13,99-odstotnega paketa delnic holdinške družbe Istrabenz. Zadolžitev in nakup te naložbe nista bila predvidena v poslovnem načrtu družbe za leto 2008, vendar je kasneje nadzorni svet dal soglasje upravi družbe za nakup 724.637 (13,99%) delnic izdajatelja Istrabenz d.d. po ceni 102,50 EUR za delnico. Kupnina je znašala 74,3 milijona evrov in je bila financirana z najemom kratkoročnega posojila pri NLB v znesku 75 milijonov evrov. Najeto posojilo je zavarovano z zastavljenimi vrednostnimi papirji naložbenega portfelja družbe NFD, ob sklenitvi posojila pa je družba dala v zastavo tudi vse kupljene delnice Istrabenza.

Maksima Invest je imela po stanju na dan 31.12.2008 v lasti 291.787 (5,63%) delnic družbe Istrabenz. Delnice so bile kupljene po ceni 102,50 EUR za delnico, kupnina pa je znašala 29,9 milijona evrov. Za nakup omenjenih delnic se je družba zadolžila pri konzorciju slovenskih bank, katerih agent oziroma organizator je bila največja državna banka NLB. Znesek črpanega posojila je bil enak kupnini za delnice, ob sklenitvi posojila pa je družba zastavila vse kupljene delnice Istrabenza v korist bank posojilodajalk. Posojila bank so poleg zastavljenih vrednostnih papirjev, zavarovana tudi z menicami.

Družba Daimond je v letu 2008 najela kratkoročno posojilo za nakup 183.097 (3,53%) delnic Istrabenza po ceni 102,50 EUR za delnico. Kupnina je znašala 18,8 milijona evrov. Kratkoročno posojilo za nakup delnic Istrabenza je bilo dobljeno pri NLB in Factor banki, njegova vrednost je bila enaka kupnini. Za zavarovanje kratkoročnega posojila pri NLB in Factor banki so v družbi zastavili vrednostne papirje, njihova tržna vrednost na dan 31.12.2008 je znašala 24,7 milijona evrov.

Družba Finetol je v letu 2008 aktivno vršila dejavnost kupovanja in prodajanja finančnih naložb. Pri nakupih finančnih naložb velja omeniti pridobitev poslovnega deleža v družbi Istrabenz d.d. Na dan 31.12.2008 je imela družba v lasti 67.632 (1,31%) delnic družbe Istrabenz d.d., ki jih je kupila po ceni 102,50 EUR za delnico. Celotna kupnina za delnice Istrabenza je torej znašala 6,9 milijona evrov. Finančne naložbe v delnice so zastavljene za pridobljena posojila pri domačih bankah, med njimi so zastavljene tudi finančne naložbe v delnice izdajatelja Istrabenz d.d.

Vrednost zastavljenih vrednostnih papirjev, s katerimi so zgoraj omenjene družbe zavarovale kratkoročno najeta posojila pri bankah za nakupe finančnih naložb, delnic Istrabenza, finančne družbe razkrivajo v bilanci stanja v postavki Zabilančne obveznosti.

Pri Slovenskih bankah je zastavljenih za okoli 38 odstotkov delnic Istrabenza (Sovdat, Finance, 2008).

Med bankami je največ posojil z zastavo delnic Istrabenza izdala državna NLB. Skupaj je NLB odobrila za okoli 120 milijonov evrov posojil, v zastavo za posojila pa prejela dobrih 16 odstotkov delnic Istrabenza. NFD Holding ima pri NLB za 54 milijonov evrov posojila zastavljenih 10 odstotkov Istrabenza, družba Daimond slabe 3 odstotke. LHB Frankfurt, ki je del skupine NLB, ima v zastavi 2,7 odstotka delnic Istrabenza, ki jih je za garancijo ponudila

Bavčarjeva Maksima Holding. Frankfurtska banka je Bavčarju posodila še okoli 50 milijonov evrov, koliko delnic je za ta znesek prejela v garancijo za posojilo, ni znano.

Velik posojilodajalec delničarjev Istrabenza, je tudi Gorenjska banka, ki je Maksima Holdingu, NFD Holdingu in Finetolu posodila okoli 57 milijonov evrov. Kot garancijo za ta posojila je banka dobila 10 odstotkov delnic Istrabenza.

Banki, ki sta za posojila v zastavo dobili delnice Istrabenza, sta tudi NKBM in Banka Celje. Mariborska banka NKBM je v zastavo prejela okoli 3,7 odstotka delnic Istrabenza, Banka Celje pa ima v zastavi dobre 3 odstotke koprskega holdinga. Posojilojemalci so bili Bavčarjeva Maksima Holding, Valantov NFD ter Finetol.

Podatki o številu zastavljenih delnic in vrednosti delnic Istrabenza, s katerimi so bila zavarovana posojila za nakup finančnih naložb, so podani v spodnji tabeli (Letno poročilo družb (delničarjev Istrabenza) za poslovno leto 2008).

Tabela 4: Zastavljeni vrednostni papirji za najete kratkoročne kredite na dan 31.12.2008

DELNIČAR	DELNICE V ZASTAVI	ŠT. DELNIC	TRŽNA CENA / EUR	ZNESEK V EUR
Maksima Holding d.d.	Istrabenz d.d.	810.849	23,54	19.087.386
NFD Holding d.d.	Istrabenz d.d.	724.637	23,54	17.057.955
Maksima Invest d.d.	Istrabenz d.d.	291.787	23,54	6.868.666
Daimond d.d.	Istrabenz d.d.	183.097	23,54	4.310.103
Finetol d.d.	Istrabenz d.d.	67.632	23,54	1.592.057
Skupaj	Istrabenz d.d.	2.078.002	23,54	48.916.167

Vir: Letno poročilo družb (delničarjev Istrabenza) za poslovno leto 2008.

7.3 Verižna povezanost zavarovanj posojil pri financiranju prevzema Istrabenza

Prevzemanje Istrabenza so družbe, ki so ga prevzemale, financirale z najetimi bančnimi posojili. Glavno vlogo pri prevzemanju Istrabenza je imela Bavčarjeva Maksima Holding. Bavčarjeva Maksima Holding je imela v lasti četrtno Istrabenzovih delnic, ostalo četrtno delnic Istrabenza pa je imela parkiranih pri družbah iz skupine NFD. Družbe iz skupine NFD so v letu 2008 kupile četrtno delnic Istrabenza od družbe Poteza Naložbe. Za nakup delnic so se zadolžile pri bankah in posojilo zavarovale z delnicami Istrabenza, ki so jih šele kupovale.

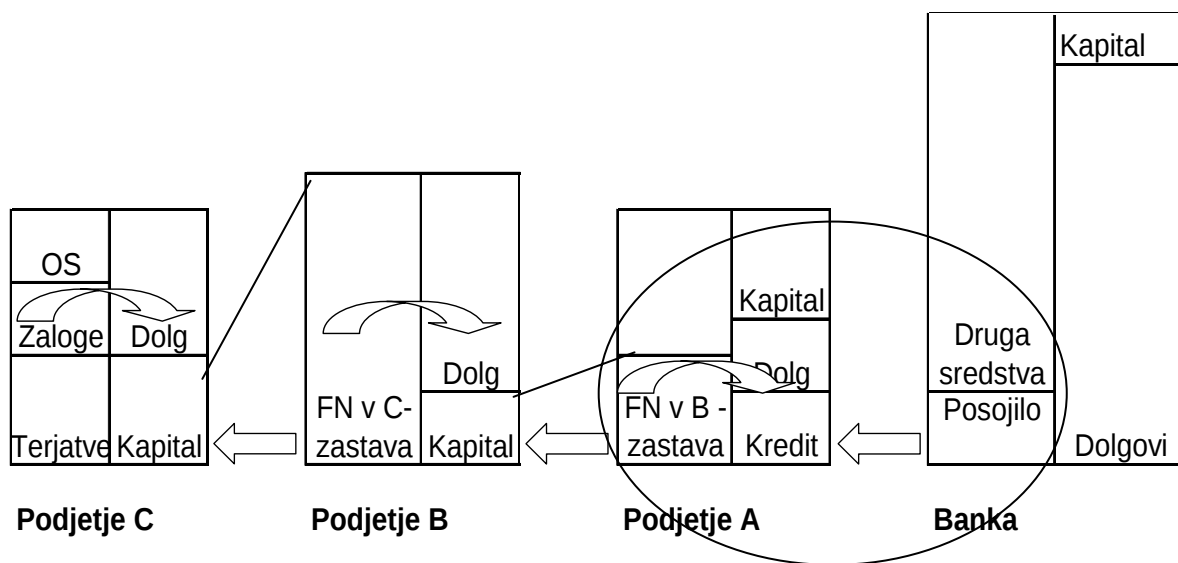
Pri prevzemanju Istrabenza želim v nadaljevanju opozoriti na glavni problem zavarovanj z vrednostnimi papirji, ki so jih prevzemniki uporabili za zavarovanje posojil, s katerimi so financirali nakupe delnic Istrabenza. Gre za problem verižnih zavarovanj, do katerih je prišlo pri prevzemanju Istrabenza. Bistvo verižnih zavarovanj je v tem, da se v zavarovanje posojil da delnice družbe, ki je že dala v zavarovanje svoje delnice, zavarovanje z delnicami družbe pa uporabijo še ostale družbe, ki si sledijo naprej v verigi.

V primeru Istrabenza, je slednji dal za prejeta bančna posojila v zavarovanje svoje premoženje. Družbe, ki so Istrabenz prevzemale, pa so v zavarovanje svojih posojil dale delnice Istrabenza. Prišlo je do veriženja zavarovanj, saj so bila posojila zavarovana z delnicami družbe, ki je tudi že dala v zavarovanje svoje delnice. Istrabenz je s tem, ko je dal v zavarovanje svoje premoženje, Maksima Holding pa delnice Istrabenza, imel del sredstev že

zastavljenih za svoje zavarovanje, prav tako Maksima Holding, ki je zastavila za posojila delnice Istrabenza.

Pri veriženju zavarovanj gre za prepletenost in podrejenost zastavljenih sredstev. Kot posledica veriženja zastavljenih sredstev se na koncu izkaže, da enostavno ni več sredstev, ki bi jih banke lahko uporabile za unovčitev svojih zavarovanj. Sredstva, dana v zastavo za posojilo, so namreč že uporabljena in hkrati dana tudi v zastavo za posojilo pri drugem podjetju. Prepletenost in podrejenost sredstev danih v zastavo za posojilo v nadaljevanju prikazujem s sliko, ki nazorno prikazuje problematiko veriženja zavarovanj (Slika 2).

Slika 2: Prepletenost in podrejenost zastavljenih sredstev pri veriženju zavarovanj



Vir: S. Slapničar, Prosojnice s predstavitve članka Razkritja izvenbilančnih poslov, 2009.

Kako bodo banke reševale svoje terjatve do Istrabenza je odvisno od načina sanacije in sprejetih ukrepov s strani bank upnic in lastnikov Istrabenza. Kot vemo je prostovoljna poravnava in dokapitalizacija Istrabenza s strani največjih lastnikov preteklost, saj ni bilo doseženo skupno soglasje med bankami upnicami. Prostovoljni poravnavi in morebitni dokapitalizaciji so najbolj nasprotovale tuje banke upnice, ki svojih terjatev do Istrabenza nimajo zavarovanih. Slednje so tudi zahtevale stečaj Istrabenza.

Banke bodo svoje terjatve do Istrabenza kot kaže reševale s prisilno poravnavo. Za prisilno poravnavo mora glasovati najmanj 60 odstotkov vseh terjatev, ki jih imajo upniki. Odločitev o tem bo večinoma prepuščena bankam, ki imajo svoje terjatve do Istrabenza nezavarovane. Z 82,6 milijona evrov prijavljenih terjatev je največji upnik avstrijski Bawag. Sledijo mu banka Sparkasse, ki je prijavila za 56 milijonov evrov terjatev, Abanka z 41,4 milijona evrov in Volksbank s 36 milijoni evrov prijavljenih terjatev (Todorovski & Sovdat, 2009, str. 264).

Problem za banke, ki nimajo zavarovanih terjatev do Istrabenza, predstavljajo tudi unovčena zavarovanja s strani bank, ki so si delno že poplačala svoje terjatve. Naj omenim, da so nekatere banke unovčila svoja zavarovanja na podlagi re-odkupnih pogodb, ki so jih imele sklenjene z Istrabenzom. Zaradi unovčenih pogodb ostalim bankam ne ostaja veliko od

zavarovanj, zato se slednje dogovarjajo z bankami, ki so unovčila svoja zavarovanja, o vrnitvi presežka iz naslova re-odkupnih pogodb. Glede na to, da vsaka banka zasleduje svoje interese, bo skupen dogovor o načinu reševanja terjatev bank upnic Istrabenza težko dosegljiv.

Rešitev Istrabenzove zadolženosti in bančnih terjatev bank upnic Istrabenza bi bila po mojem mnenju mogoča s postopkom prostovoljne poravnave. Banke bi morale Istrabenzu podaljšati posojila, ki bi jih ta v nekaj letih poplačal. Šlo bi za postopno odplačevanje Istrabenzovih dolgov. Kot vemo je k visoki zadolženosti Istrabenza veliko pripomogla finančna kriza, ki je vplivala na visok padec vrednosti delnic, in s tem posledično na zmanjšanje premoženja Istrabenza. Istrabenz je visoka izguba, ki je tudi posledica padca vrednosti finančnih naložb, pripeljala v nelikviden položaj. Družba ni zmožna odplačevati bančnih posojil. Delnice, ki so veliko izgubile na svoji vrednosti, bodo v prihodnosti z okrevanjem finančnih trgov zagotovo pridobile na vrednosti, zato bi banke s tega vidika veliko lažje poplačale svoje terjatve do Istrabenza.

SKLEP

Zavarovanje bančnih terjatev z ustreznim instrumentom zavarovanja je danes pomemben ukrep, ki se ga poslužujejo številne banke pri svojem poslovanju. V zdajšnjih razmerah se zahteva zavarovanje skoraj za vse dolgoročne terjatve. Zaradi razširjene plačilne nediscipline in vse večjega števila podjetij, ki niso zmožna odplačevati danih posojil, banke od svojih dolžnikov zahtevajo ustrezno zavarovanje le-teh. Dano zavarovanje s strani dolžnika za prejeto bančno posojilo daje banki večje možnosti za uspešno izterjavo in poplačilo zapadlih terjatev. Kljub temu pa je banka izpostavljena tveganju, da ne bo v celoti prejela plačanih zapadlih obveznosti oziroma bo ostala brez poplačila svojih terjatev.

Banke so še posebej izpostavljene problemu verižnih zavarovanj, do katerih prihaja pri zavarovanjih posojil z vrednostnimi papirji, ki so dana družbam vključenim v prevzemanje. V primeru Istrabenza največji porast tveganj, ki so mu banke izpostavljene, izvira iz naslova kreditiranja njegovega prevzemanja s posojili bank. Ravno pri prevzemanju Istrabenza je prišlo do problema veriženja zavarovanj, v katerega so bili vpleteni glavni prevzemniki.

Veriženja zavarovanj za banke predstavljajo velik problem, saj jih je težko oziroma jih ni mogoče odkriti. Zlasti problematična so veriženja zavarovanj pri prevzemih, ki so ponavadi izpeljani preko povezanih družb. Banke bodo morale v prihodnosti več pozornosti nameniti proučevanju in razkrivanju veriženja zavarovanj pri povezanih družbah. Podrobno bodo morale proučiti koliko imajo povezane družbe še nezastavljenih sredstev in koliko teh sredstev še lahko dajo v zastavo za posojila. Banke bodo imele boljši pregled nad zastavljenimi sredstvi in se bodo na ta način lažje zoperstavile težavam, ki so povezane s prepletanjem in podrejenostjo zastavljenih sredstev.

Problemu verižnih zavarovanj, ki so se mu banke znatno izpostavile s kreditiranjem prevzemanja Istrabenza preko povezanih družb, se bo moč izogniti zgolj z bolj transparentnim in podrobnim računovodskim poročanjem. Pomen računovodskih razkritij izvenbilančnih poslov in transparentnost računovodskega poročanja bosta še toliko bolj pomembna. Razkritja izvenbilančnih poslov, med katera spadajo sama zavarovanja, so v Sloveniji popolnoma nezadostna, celo pri največjih družbah. Povsem nejasna so razkritja izvenbilančnih poslov pri povezanih družbah.

Za računovodske informacije in razkritja je odgovorno poslovodstvo družbe. Pri izvenbilančnih poslih in razkritjih v zvezi s temi posli, je pomembna ocena njihove pomembnosti in globina samih razkritij s strani poslovodstva. Razkritja v zvezi z izvenbilančnimi posli bi morala biti bolj podrobno zahtevana. V zvezi s tem bodo potrebne spremembe zakonodaje na področju računovodskega poročanja.

LITERATURA IN VIRI

1. Daimond, d.d. (2008). Letno poročilo podjetja Daimond d.d. Šempeter pri Gorici: Daimond d.d.
2. Finetol, d.d. (2008). Letno poročilo podjetja Finetol d.d. Celje: Finetol d.d.
3. Holdinška družba Istrabenz, d.d. (2004-2008). Letno poročilo holdinške družbe Istrabenz. Koper: Holdinška družba Istrabenz, d.d.
4. Kamhi, B. (2003). *Kaj vemo o bančnih poslih?* Ljubljana: Združenje bank Slovenije, Gospodarsko interesno združenje.
5. Kristanc, R. (2005, 3. maj). Kako banka ocenjuje kreditno sposobnost podjetja. *Finance*, str. 11.
6. Lipnik, K. (2008, 16. december). Kdo se lahko najbolj boji, če se Bavčarjev Istrabenz potopi. *Finance*, str. 2.
7. Maksima Holding, d.d. (2008). Letno poročilo podjetja Maksima Holding d.d. Ljubljana: Maksima Holding d.d.
8. Maksima Invest, d.d. (2008). Letno poročilo podjetja Maksima Invest d.d. Ljubljana: Maksima Invest d.d.
9. NFD Holding, d.d. (2008). Letno poročilo podjetja NFD Holding d.d. Ljubljana: NFD Holding d.d.
10. NLB, d.d. (2008). Letno poročilo NLB d.d. Ljubljana: NLB d.d.
11. Peterlin, J. (2005). *Obvladovanje finančnih tveganj*. Ljubljana: Zveza računovodij finančnikov in revizorjev Slovenije.
12. *Računovodski izkazi Holdinške družbe Istrabenz in Skupine Istrabenz za poslovno leto 2004 – 2008*. Koper: Istrabenz, d.d.
13. Razboršek, D. (2007, 2. april). Finančna (ne)disciplina: Zavarujmo se! *Kapital*, str. 1.
14. *REPO posli* (Abanka). Najdeno 15. septembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=38602>.
15. Skupina Istrabenz (2004-2008). Letno poročilo Skupine Istrabenz. Koper: Skupina Istrabenz.
16. Slapničar, M. (2009, 9. december). Gorenjska banka: Oddelek za upravljanje s tveganji – intervju.
17. Slapničar, S. (2009). *Razkritja izvenbilančnih poslov – prosojnice*. Portorož: 12. letna konferenca računovodij.
18. Sovdat, P. (2008, 16. maj). Koliko je Istrabenz plačal Igorju Bavčarju, da je ta kupil Istrabenz. *Finance*, str. 4.

19. Sovdat, P. (2008, 2. junij). Istrabenz je njegov. *Manager*, str. 34.
20. Sovdat, P. (2008, 22. december). Katere banke lahko potonejo z Bavčarjem. *Finance*, str. 3.
21. Šuligoj, B. (2008, 26. marec). Istrabenz pred prevzemom. *Delo*, str. 10.
22. Todorovski, I. & Sovdat, P. (2009). *Vsa življenja Igorja Bavčarja*. Ljubljana: Časnik Finance.
23. Tratnik, M. (2006). *Zastavna pravica*. Ljubljana: GV Založba.
24. Zavarovanje terjatev. (SID – Prva kreditna zavarovalnica). Najdeno 13. junija 2009 na spletnem naslovu http://www.big.si/index2.php?option=com_content&task=view&id=41pop=1%page.