

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIREJANJE RAČUNOVODSKIH INFORMACIJ PRED IN PO
MANAGERSKEM PREVZEMU**

Ljubljana, september 2011

KRISTINA FURLAN

IZJAVA

Študentka Kristina Furlan izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Sergeje Slapničar, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____ Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 OPREDELITEV MANAGERSKIH PREVZEMOV	2
1.1 Managerski prevzem podjetja (MBO) znotraj drugih oblik prevzemov	2
1.2 Postopek MBO (managerskega prevzema)	2
2 VLOGA IN UPORABA KREATIVNEGA RAČUNOVODSTVA PRI MANAGERSKEM PREVZEMU	3
2.1 Kaj je kreativno računovodstvo?	3
2.2 Vzroki za uporabo kreativnega računovodstva	5
2.3 Kreativno računovodstvo in managerski prevzem	8
3 ANALIZA MANAGERSKEGA PREVZEMA MIPA	9
3.1 Začetek prevzema.....	9
3.2 Pomembni dogodki po začetku prevzema.....	10
3.3 Nadaljevanje prevzema s strani podjetja Vita Commerce	10
3.4 Dogajanje po prevzemu.....	12
3.5 Od prevzema do stečaja.....	13
3.5.1 Analiza računovodskih podatkov	13
3.5.2 Stečaj	17
3.6 Analiza računovodskih izkazov pred in po managerskem prevzemu	19
3.6.1 Vrednotenje dolgoročnih finančnih naložb (DFN) pri prevzemnem podjetju.....	20
3.6.2 Dodeljevanje poslov podjetju Vita Commerce za posredno financiranje prevzema	23
3.6.3 Izkoriščanje pomanjkljivosti Zakona o prevzemih	24
3.6.4 Kršitev zakonske dopustnosti višine lastnih delnic	25
SKLEP	26
LITERATURA IN VIRI	28

UVOD

V zadnjih letih smo priča vedno več stečajem podjetij, tudi takih, ki so bila pred leti še relativno trdna, uspešna in za slovensko gospodarstvo in za trg dela zelo pomembna. V veliko primerih so taista podjetja bila tarče managerskih prevzemov. Tako so največja slovenska podjetja čez noč začeli lastniško obvladovati posamezniki ali ožji povezan krog posameznikov. Res je, da je temelje mnogih podjetij skrhala tudi svetovna gospodarska kriza, vendar ne moremo mimo dejstva, da so mnoga podjetja finančno oslabil prav zaradi visoke cene zadolževanja za prevzem.

Namen diplomskega dela je preučiti na primeru, ali so se prevzemi dogodili tudi s pomočjo prirejanja računovodskih informacij, ki so omogočili cenejši nakup podjetja s strani managerjev. Pod drobnogled bom vzela primer včasih pomembnega slovenskega mesnopredelovalnega podjetja MIP d.d., katerega prevzem se je začel konec leta 2003, sredi leta 2009 pa je podjetje zašlo v stečaj.

Računovodski izkazi, ki so izdelani na pravilen in pošten način, so nepogrešljiv vir informacij za obvladovanje tveganj, tako za podjetje kot tudi za vse poslovne partnerje, ki z njim sodelujejo. Pogosto pa se dogaja, da odgovorni v podjetju prirejajo računovodske izkaze, da čim bolj ugodijo svojim lastnim interesom. Te lahko priredijo v še dopustnih okvirih, saj je določena fleksibilnost v računovodstvu že sama po sebi potrebna, velikokrat pa se dogaja, da kreativnost preseže meje zakonsko dovoljenega, kar lahko smatramo za prevare ali poslovne goljufije. Odgovorni na ta način v svoj prid zavedejo in oškodujejo poslovne partnerje, državo, zaposlene, delničarje in ostale deležnike.

V prvem delu diplomskega dela bom na kratko razložila, kaj managerski prevzem je in na kakšen način poteka. V drugem delu bom poskušala odgovoriti, kakšne so tehnike kreativnega računovodstva, zakaj so sicer možnosti za določeno kreativnost potrebne, kje pa je meja med še dovoljenim prirejanjem in nedovoljenim. Nadaljevala bom z dosedanjimi obravnavanji kreativnega računovodstva v slovenskih podjetjih, ter poskušala ugotoviti, kaj je že bilo obravnavanega v zvezi s prirejanjem računovodskih informacij z namenom čim lažje izpeljati managerski prevzem. Zanimalo me bo tudi, s kakšnim namenom in kako odgovorni prirejajo računovodske informacije pred prevzemom in po njem.

V tretjem delu se bom osredotočila konkretno na podjetje MIP d.d. S pomočjo javno dostopnih informacij vseh vrst (letnih poročil, baze Gvin, člankov v medijih) bom analizirala, kako je potekal prevzem pri omenjenem podjetju ter ali lahko sumimo ali potrdimo, da so tudi v podjetju MIP d.d. legalno in nelegalno prirejali računovodske informacije zaradi prevzema.

1 OPREDELITEV MANAGERSKIH PREVZEMOV

Obstajajo številne oblike in načini managerskih prevzemov. Prevzem podjetja pomeni, da prevzemnik (podjetje, ki prevzema) v ciljnem podjetju (podjetje, ki je prevzeto) pridobi tak delež delnic, ki mu zagotavlja zadosten obseg glasovalnih pravic, da lahko vpliva na poslovanje ciljnega podjetja.

1.1 Managerski prevzem podjetja (MBO) znotraj drugih oblik prevzemov

7. člen Zakona o prevzemih (ZPre-1) določa, da je prevzem položaj, ko prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag. Prevzemni prag je v istem členu določen kot 25-odstotni delež glasovalnih pravic v prevzeti oziroma ciljni družbi.

Osnovne oblike prevzemov so združitve, prevzem z odkupom delnic in prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja. Katerokoli izmed oblik prevzemov je mogoče opraviti s plačilom v denarju, z zamenjavo za delnice prevzemnika ali za druge vrednostne papirje in sredstva (Bešter, 1996, str. 29).

LBO (*leveraged buy out*) ali prevzem z zadolžitvijo je finančna tehnika, katere glavni cilj je pridobitev večinskega deleža v podjetju s strani skupine kupcev, ki so lahko zasebni vlagatelji, institucionalni vlagatelji, komercialne banke ali kombinacija le-teh. Večino nakupa financirajo z dolgom oziroma zadolževanjem, ki je ponavadi poplačan preko finančnih sredstev, ki jih prevzeto podjetje (prevzemna tarča) generira samo v obliki operativnih denarnih tokov oziroma z odprodajo delov ali deležev prevzetega podjetja, ki niso bistveni za nadaljnjo uspešnost poslovanja prevzetega podjetja (Baldi, 2004, str. 2).

Izraz LBO se uporablja bolj splošno in poudarja predvsem način financiranja prevzema z zelo visoko stopnjo zadolževanja. Izraza MBO (*management buy out* – managerski prevzem, managerski odkup) in MBI (*management buy in*) pa nista nič drugega kot različici LBO. V primeru, ko pride do odkupa podjetja s strani zunanjega managementa, torej s strani oseb, ki niso zaposlene v podjetju, govorimo o MBI. MBO pa je vrsta odkupa z zadolžitvijo, ko notranji management s pravno-finančno operacijo prevzame podjetje. Managerji oziroma zaposleni v podjetju, ki je predmet prevzema, financirajo omenjeno transakcijo deloma s svojim premoženjem, večinoma pa z najetimi posojili. Ta posojila so najpogosteje zavarovana z delnicami podjetja, ki je predmet prevzema (Wright & Robbie, 1996, str. 691).

1.2 Postopek MBO (managerskega prevzema)

Operacija je razdeljena na dve fazi: v prvi skušajo prevzemniki pridobiti financiranje, druga faza pa je namenjena predvsem poplačilu dolga do financerjev operacije. V prvi fazi skupina, v kateri običajno prevladujejo managerji podjetja, ki je cilj prevzema, ustanovi posebno

družbo z minimalnim osnovnim kapitalom, ki je namenjena izključno izvedbi prevzema ciljne družbe. Novoustanovljena družba običajno nima nobenega premoženja, zato za odkup delnic ciljnega podjetja velika finančna sredstva pridobi od bank. Banka pa zavaruje svoje posojilo s pridobitvijo zastavne pravice na vrednostnih papirjih ciljne družbe. Posojilo se na začetku poplača iz dobička iz poslovanja, kot izhaja na podlagi financiranih delnic (Varanelli, 2007, str. 6).

Iz tega sledi, da financiranje navedene operacije temelji na pričakovani sposobnosti družbe, da ustvarja dobiček oziroma denarni tok. Ker je možnost poplačila dolga odvisna izključno od sposobnosti ustvarjanja dobička ciljne družbe, je za banko tako posojilo zelo tvegano.

V drugi fazi se prevzemna družba, ki so jo ustanovili prevzemniki, združi s ciljno družbo, praviloma s pripojitvijo. Pri tem plačilo dolga prevzemne družbe za prevzem ciljne družbe dejansko obremeni ciljno družbo, saj ima sposobnost ustvarjanja dobička kot tudi premoženje, kar za prevzemno družbo ne velja (Varanelli, 2007, str.6).

Taka prevalitev dolga neposredno na prevzeto podjetje zelo obremeni denarni tok podjetja. Predvsem je to lahko problematično v obdobju težkih razmer na trgu, ko mora podjetje ob slabi profitabilnosti izrazito vlagati. Visoki zneski obrokov dolga lahko vodijo v stečaj ali pa ga finančno in operativno zelo oslabijo (Sovdat, 2007, str. 124).

Nadalje razpravljati o tem, kakšne so posledice MBO za ciljno podjetje, upnike, delničarje in državo ter o morebitnih spornih etičnih, ekonomskih in pravnih vprašanjih, ni moj namen. V nadaljevanju se bom posvetila vprašanju, ali se prevzemniki poslužujejo kreativnega računovodstva v ciljni družbi pred in po managerskem prevzemu ter zakaj in na kakšne načine.

2 VLOGA IN UPORABA KREATIVNEGA RAČUNOVODSTVA PRI MANAGERSKEM PREVZEMU

2.1 Kaj je kreativno računovodstvo?

Besedno zvezo kreativno računovodstvo (ang. creative accounting) bi lahko opisali z več sopomenkami: manipulativno računovodstvo ali manipulativno prirejanje računovodskih izkazov (ang. manipulative accounting) in igra z računovodskimi števili (ang. financial numbers game).

Različni avtorji uporabljajo različne definicije, a vsebina je enaka. V praksi pa so značilnosti kreativnega računovodstva naslednje (Belak, 2008, str. 9):

- »prilagajanje« računovodskih izkazov, da bi dobljena slika ustrezala željam subjekta, ki je zavezan k poročanju,
- uporaba zakonitih možnosti izbora fleksibilnih računovodskih metod, postopkov in ocen,

- uporaba mejnih in »napihnenih« možnosti prikazovanja dogodkov ter tudi nejasnih področij računovodskih standardov, ki otežijo kontrolo in revizijo,
- poudarjanje pomena informacij, ki ustrezajo subjektu, zavezanemu reviziji, in skrivanje pomena informacij, ki mu ne ustrezajo,
- izvajanje mnogih zlorab, ki v veliki meri presegajo zakonske okvire in prehajajo v kriminal, ki ga je težko odkriti.

Razlog, da sta bili v računovodske standarde uvedeni določena fleksibilnost in uporaba modela poštene vrednosti¹, ter s tem možnost za kreativnost, je bil zamišljen kot orodje, s katerim bo dosežena »resnična in poštena« slika v računovodskih izkazih. Vendar pa se je v praksi pokazalo, da uporaba kreativnega računovodstva hitro pripelje do njegove zlorabe (Belak, 2008, str. 19).

Kreativnemu računovodstvu je *a priori* dana »zelena luč« s širokim naborom različnih računovodskih metod, ki so posledica pestrosti pojavnih oblik poslovanja v gospodarstvu. Zaradi tega je podjetjem nemogoče določiti le en način vrednotenja gospodarskih kategorij. Poslovodstva, odgovorna za pripravo računovodskih poročil, imajo diskrecijsko moč², da izberejo tiste metode, ki v konkretnih razmerah poslovanja najbolj resnično in pošteno odražajo finančno stanje in uspeh podjetja. Računovodski teoretiki in regulatorji se strinjajo, da je nabor več metod in parametrov koristen in potreben in da računovodskega poročanja med podjetji v zasebnem sektorju ni mogoče poenotiti s predpisovanjem enotnih metod in parametrov (Slapničar, 2011, str. 1).

¹ Načelo poštene vrednosti in nasprotno načelo previdnosti izhajata iz dveh različnih računovodskih šol, ki zagovarjata interese različnih skupin uporabnikov računovodskih informacij. Starejše načelo previdnosti izhaja iz konservativne računovodske šole. V tej šoli je predpostavka previdnosti prednostno računovodsko načelo, saj uporabniki računovodskih izkazov želijo podrobne, zanesljive informacije o sposobnosti podjetja za doseganje dobičkov, izpolnjevanje obveznosti in neomejeno poslovanje (Šimunaci Boškin, 2005, str. 11). Zaradi naštetega so računovodska pravila o poročanju, ki prednostno upoštevajo to predpostavko usmerjena v zaščito upnikov (Koletnik & Koželj, 2005, str. 17). V slovenskem kodeksu računovodskih načel je načelo previdnosti upoštevano kot 22. načelo, ki pravi: »V računovodstvu se pozitivni poslovni izidi izkazujejo šele tedaj, ko so očitni in potrjeni. Negativni poslovni izidi pa se izkazujejo, ko postanejo možni (načelo previdnosti).« Načelo previdnosti je določeno tudi v 31.1 členu 4. smernice Evropske zveze, ki pravi, da mora ocenjevanje temeljiti na predpostavki previdnosti (Odar, 2001, str. 58). V praksi to lahko razumemo, da se nihče v bilanci stanja ne more izkazovati za bogatejšega, kot je in zato to načelo varuje upnike podjetja in je v njihovem interesu (Turk, 2009, str. 74). To pomeni, da se mora pri ovrednotenju nedenarnih sredstev, le-ta ovrednotiti nižje od zneska, ki ga je mogoče pričakovati pri njihovem preoblikovanju v denarna sredstva, dolgovi pa se ne sme ovrednotiti nižje od zneska denarnih sredstev, ki bo potreben, kadar jih bomo poravnali (Turk, 2009, str. 77).

Nasprotno, je načelo poštene vrednosti sodobnejše in v njem se skriva želja po optimističnem računovodskem poročanju (Turk, 2009, str. 86). Izhaja iz angloameriške računovodske šole (sem spadajo MSRP, UK GAAP, US GAAP). V tej šoli je prednost dana predpostavki resnične in poštene predstavitve in so pravila o poročanju usmerjena k zaščiti investitorjev, ki želijo videti pravo donosnost, ki vsebuje tudi premije za tveganje. Naložbeniki zahtevajo, da računovodski izkazi podajajo resnično in pošteno sliko poslovanja, saj so informacije iz računovodskih izkazov osnova za nadaljnje poslovne odločitve. Računovodski izkazi grajeni na predpostavki previdnosti vsebujejo tihe rezerve in niso dobra osnova za poslovne odločitve (Šimunaci Boškin, 2005, str. 12).

² Več o diskrecijski izbiri pri računovodskem poročanju v strokovnem članku Slapničarjeve (2002, str. 24-46).

Dejstvo je, da fleksibilnost zakonskih računovodskih okvirov povečuje možnost zlorabe kreativnega računovodstva ali vsaj ustvarjanje zadovoljivejše slike poslovanja. Po drugi strani pa je določena fleksibilnost pri uporabi računovodskih postopkov potrebna. Finančne transakcije in ekonomski pogoji v praksi niso popolnoma enaki niti za podjetja v isti dejavnosti (Belak, 2008, str.10).

Tu pa se postavlja vprašanje, kje je meja med kreativnim računovodstvom, ki še deluje znotraj regulatornih okvirov, in med tistim, ki deluje izven njih. Glede na fleksibilnost uporabe računovodskih usmeritev Belak (2008, str. 10) deli kreativno računovodstvo na štiri področja:

- ni fleksibilnosti – zakonske zahteve ne dopuščajo računovodske izbire,
- fleksibilnost v mejah »resnične in poštene slike« - delovanje znotraj zakonskih zahtev, ki zavaruje koristi uporabnikov,
- fleksibilnost, ki uporablja mejne možnosti – delovanje znotraj zakonskih zahtev, ki je namenjeno prilagajanju slike za prikaz boljših rezultatov in
- fleksibilnost, ki daje neresničen prikaz – delovanje zunaj zakonskih zahtev in ponarejanje izkazov.

Zadnja možnost deluje izven regulatornih okvirov in bi jo lahko označili tudi za prevaro. Po opredelitvi mednarodnega standarda revidiranja (MSR) 240 je prevara »namerno dejanje enega ali več članov posloводства, pristojnih za upravljanje, zaposlenih ali tretjih oseb, da se z goljufijo pridobijo neupravičene ali nezakonite koristi« in se od napake ali dopustnega prirejanja razlikuje po tem, da je namerno dejanje. Meja med še dopustnimi prirejanji, napakami in prevarami je težko določljiva. Revizor težko prepozna, ali je šlo pri napačnih navedbah na področjih presojanja, kot so računovodske ocene, za napako ali prevaro (International Federation of accountants, 2009).

2.2 Vzroki za uporabo kreativnega računovodstva

Raziskovanje uravnavanja dobička z diskrecijsko izbiro posameznih računovodskih metod izmed dopustnih se je pričelo leta 1978 s tako imenovano pozitivno računovodsko teorijo (Watts & Zimmerman, 1978). Teorija je bila opredeljena s tremi hipotezami, ki so bile potrjene s številnimi empiričnimi raziskavami³:

- hipotezo o stimulativnem nagrajevanju,
- hipotezo dolžniških zavez in
- hipotezo političnih stroškov.

Po hipotezi o stimulativnem nagrajevanju je interes poslovodstev podjetij, katerih nagrajevanje je odvisno od dobička, izbrati tiste računovodske metode, ki povečujejo dobiček bližnjih obdobj. Z drugimi besedami bi lahko rekli, da je en izmed vzrokov za uporabo kreativnega računovodstva agentsko razmerje med principalom (lastnikom podjetja) in

³ Glej pregleden seznam raziskav, ki so potrdile omenjene hipoteze (Slapničar, 2002, str. 34-36).

agentom (managerjem podjetja). Zaradi informacijske asimetrije, ker ima agent več informacij kot principal, le-te lahko agent obrne sebi v prid. Če mora manager doseči določeno raven dobička, da bi lahko bil deležen nagrade, potem bo naredil vse, da bi to raven tudi dosegel, kar se je izkazalo v praksi kot motiv za manipulacijo z računovodskimi podatki (Šimunaci Boškin, 2005, str. 18).

Večina upniško-dolžniških posojilnih pogodb v Združenih državah Amerike in Veliki Britaniji vsebuje eksplicitne dolžniške zaveze, ki jih mora dolžnik spoštovati v času trajanja pogodbe. Banka kvantitativno določi vrednosti nekaterih računovodskih kazalnikov podjetja; na primer največjo vrednost kazalnika razmerja med dolgom in kapitalom (Slapničar, 2002, str. 30). Če dolžnik v času trajanja pogodbe poslabša stanje zadolženosti, je deležen sankcij oziroma povišanja obrestne mere, zato je jasno, da se bodo posloводства trudila, da teh kazalnikov ne bi poslabšala, čeprav bi to pomenilo »kreativno« prikazovanje poslovnih dogodkov in rezultatov (Šimunaci Boškin, 2005, str. 18). Čim bolj se podjetje približuje omejitvam v pogodbi, tem verjetneje je, da bo posloводство uporabilo računovodske metode, ki prerezporejajo dobiček v bližnja obdobja. Zaradi upniško-dolžniških pogodbenih razmerij so dejavniki izbire računovodskih metod v Sloveniji šibkejši, saj slovenske poslovne banke za zdaj sistematično še niso opredelile politike dolžniških zavez, razen v posameznih primerih. Kvantitativno merjenje njihovega vpliva na diskrecijsko izbiro pri računovodskem poročanju pa za zdaj ni mogoče (Slapničar, 2002, str. 30).

Hipoteza političnih stroškov predpostavlja, da so velika podjetja deležna večje pozornosti države in javnosti. Posledica tega so politični stroški, ki se udejanjajo v obliki zmanjšanja davčnih olajšav, uvedbe različnih davkov, okoljevarstvenih predpisov, pogojev zunanjetrgovinskega poslovanja idr. Zaradi večjih pritiskov s strani države in trga se večja podjetja bolj poslužujejo uporabe kreativnega računovodstva kot manjša in z izbiro računovodskih metod zmanjšujejo dobiček bližnjih obdobj (Slapničar, 2002, str. 31).

Slapničarjeva (2001) je v doktorski disertaciji obravnavala diskrecijsko izbiro pri računovodskem poročanju v Sloveniji. Na vzorcu 105 največjih slovenskih podjetij, na katerem je testirala zgoraj omenjene hipoteze, je prišla do zaključka, da so posloводства slovenskih podjetij precej neaktivna pri maksimiranju svojih osebnih koristi z diskrecijsko računovodsko izbiro, niti v zadostni meri niso aktivna pri maksimiranju premoženja z izborom različnih proučevanih računovodskih metod ali pri zasledovanju cilja zadovoljivega dobička.

Raziskava se nanaša na leta, ki so sledila privatizaciji. Šele kasneje, ko so lastniki v podjetjih prevzeli aktivnejšo vlogo in je prišlo do drugega vala lastninjenja podjetij se zdi, da je uporaba kreativnega računovodstva v Sloveniji narasla. V zadnjem času finančni tisk poroča o številnih primerih, za katere obstaja sum prikrivanja rezultatov in manipuliranja z računovodskimi informacijami, ki so posledica ne samo diskrecijskih izbir znotraj še

zakonsko dopustnega, pač pa tudi posledica prevar, nekaterih celo »v sodelovanju« z revizorji, nekatere pa so razkrile prav revizije⁴.

Poleg tega so se razmere od leta 2001 do danes močno spremenile. Tako Slapničarjeva (2011) navaja dodatne razloge, zaradi katerih bi posloводства v Sloveniji zaradi lastnih interesov prirejala dobičke in finančni položaj podjetij:

- funkcija lastniškega upravljanja je bolj zaživelna,
- bolj intenzivno zasledovanje finančnih ciljev s strani lastnikov ob izboljšanjem poslovanju podjetij, pri čemer so doseganje finančnih ciljev vnesli tudi v pogodbe o nagrajevanju uprav,
- finančna kriza in slabi poslovni rezultati in
- v tem času se je po podatkih Agencije za trg z vrednostnimi papirji zgodilo v Sloveniji nad 300 managerskih prevzemov.

V omenjeni doktorski disertaciji je Slapničarjeva (2001) vendarle prišla tudi do nekaterih zaključkov, ki kažejo na to, da prirejanje dobička obstaja zaradi davčnih namenov. Ugotovila je, da se bolj dobičkonosna podjetja sistematično odločajo za višje stopnje amortizacije zaradi minimiziranja davkov.

Poleg tega obstajajo tudi druge študije, ki so potrdile, da je iz različnih razlogov prirejanje računovodskih informacij v Sloveniji prisotno:

- Z oslavitvami sredstev se pomembno uravnava dobiček zaradi zmanjševanja davčnih obveznosti podjetij in maksimiranja premoženja lastnikov (Garrod, Kosi & Valentinčič, 2008, povzeto po Slapničar, 2011).
- Podjetja zmanjšujejo davčno obveznost z izborom računovodskih metod, vendar davčne obveznosti povsem ne izničijo zaradi nevarnosti davčne inšpekcije. Podjetja, ki davka v tekočem letu ne bi plačala, z razmejitvami povečujejo poslovni izid in ga prerazporejajo iz drugih obdobj, da s tem zmanjšujejo bodočo efektivno stopnjo (Garrod, Ratej Pirkovič & Valentinčič, 2007; povzeto po Slapničar, 2011).
- Finančno manj stabilne slovenske zavarovalnice, ki so od leta 2001 do 2004 sklepale premoženjska zavarovanja, so podcenjevale škodne rezervacije, da bi s tem dosegle navidezno višji poslovni izid (Mörec, 2007, povzeto po Slapničar, 2011).

⁴ Naj navedem samo nekatere primere:

Elan: V letih 2002 in 2003 naj bi si Uroš Korže, prokurist in njegova skupina sanatorjev Elana z različnimi mehanizmi povečevali dobiček in s tem osnovo za nagrado, kar je razkrila izredna revizija (Toplak, 2005)

Bofex in Merkur: Deloitte revidira tako podatke Bofexa kot skupine Merkur za leto 2003. Izkaže se, da v konsolidirani bilanci niso bile upoštevane vse izgube Bofexa oziroma da revizija izkazov Bofexa še ni bila končana, ko je bila že izdelana in objavljena revizija skupine (Toplak, 2005)

Droga: Marca 2004 so v Drogi nadzorniki priporočali izredno revizijo, ker so menili, da so nekatere Drogine naložbe bistveno (trikrat) previsoko ovrednotene. Nepravilnosti so se nanašale tudi na nepravilno vrednotenje dobrega imena in blagovnih znamk. Večje vrednosti naložb so tako povečale čisti dobiček Droge za 200 ali celo 500 milijonov tolarjev (Toplak, 2005).

- Z analizo 102 revizorjevih mnenj na računovodske izkaze, različnih od pozitivnega, je Šimunaci Boškinova (2005) prišla do rezultatov, ki nakazujejo, da v Sloveniji je prisotno kreativno računovodstvo. Ker je bil proučevani vzorec relativno majhen, splošnih trditev ni mogoče izpeljati, vendar rezultati dajo slutiti, da so bila nekatera računovodska ravnanja premišljena časovno in vsebinsko načrtovana.

2.3 Kreativno računovodstvo in managerski prevzem

Kakšna pa je povezava med konkretno managerskimi prevzemi in kreativnim računovodstvom? Direktno vpliv managerskih prevzemov na prirejanje dobička v Sloveniji sicer še ni bil znanstveno obravnavan, in morda nikoli ne bo, saj je izredno težko zbrati podatke za večji vzorec, vendar so v javnosti znani številni primeri, ki kažejo na omenjeno tendenco pred in po prevzemu (Slapničar, 2011, str. 3).

Razloga za uravnavanje rezultatov podjetja pri MBO-ju sta dva: prvi je ustvarjanje vtisa, da je podjetje bolj finančno sposobno, kot je v resnici, da se poveča njegova boniteta in pridobi čim cenejša posojila za financiranje prevzema in kasneje za poslovanje. Drugi je skrben pregled nad poslovanjem ciljnega podjetja z namenom, da se banke, ki financirajo prevzem, seznanijo s stanjem in zmogljivostmi podjetja in dobijo vpogled v vrednost podjetja ter tveganje financiranja. Vpogled pa dobijo skozi računovodske izkaze, ki jih priskrbi management ciljnega podjetja, ki je hkrati prevzemnik. Že to dejstvo nakazuje na možnost, da si prevzemniki z manipulativnimi prijemi v računovodstvu priredijo tako ceno odkupa, kakršno hočejo. Zaradi dolgotrajnih, včasih večletnih in netransparentnih postopkov prevzema, se v prid prevzemnikov, najde veliko možnosti, kako prirediti računovodske informacije tako, da bodo delnice kupili po razmeroma nizkih cenah.

Cilj managerskih prevzemov je vsaj srednjeročno, če ne dolgoročno, lastniško obvladovanje podjetja. Tendenca managementa, ki prevzema »svoje« podjetje je pred prevzemom prikazati čim manjši dobiček in kapital podjetja, da bi ga čim ceneje prevzeli. Po prevzemu pa so vidne tendence po okrepitvi kapitala prevzetega podjetja ter izkazovanju dobička, da bi s tem navidezno izboljšali finančno boniteto zaradi bank (Slapničar, 2011, str.3).

Načini za prikaz čim manjšega dobička in kapitala pred prevzemom so (Slapničar, 2011; Šimunaci Boškin, 2005):

- neutemeljeno oblikovanje visokih rezervacij za bodoče obveznosti
- visoki odpisi obratnih sredstev
- merjenje vrednosti finančnih naložb po nabavni vrednosti
- visoki odpisi oziroma popravki terjatev do kupcev
- kreativno vrednotenje zalog – uporaba primerne metode vrednotenja
- kreativno vrednotenje časovnih razmejitev in rezervacij
- kreativno vrednotenje obveznosti do dobaviteljev

- fleksibilno vrednotenje finančnih naložb po pošteni vrednosti po čim nižji vrednosti

Poleg računovodskih rešitev se kaže tudi sprememba naložbenih odločitev uprav. Namesto da bi vlagali v osnovno dejavnost, vlagajo denar v finančne naložbe, s katerimi si po prevzemu pomagajo poplačati lastne dolgove (Slapničar, 2011).

Načini za okrepitev kapitala prevzetega podjetja in izkazovanju dobička po prevzemu so (Slapničar, 2011; Šimunaci Boškin, 2005):

- prekomerna okrepitev finančnih naložb
- ukinitvev oziroma zmanjšanje rezervacij
- ukinitvev prihodkov iz prejšnjih odpisov obratnih sredstev
- nepripravljenost za ugotavljanje slabitev sredstev (dobrega imena, finančnih naložb itd.)
- prezgodnje pripoznavanje prihodkov oz. pripoznavanje fiktivnih prihodkov
- agresivne metode usredstvenja in kreativna politika amortiziranja
- kreativno vrednotenje terjatev do kupcev
- kreativno vrednotenje zalog – uporaba primerne metode vrednotenja
- kreativno vrednotenje obveznosti do dobaviteljev

3 ANALIZA MANAGERSKEGA PREVZEMA MIPA

Podjetje Mesna industrija Primorske d.d. (v nadaljevanju Mip), včasih eno največjih slovenskih proizvajalcev mesnih izdelkov, je bilo ustanovljeno že leta 1989. Pred letom 1999 je družba zaposlovala preko 500 delavcev, od leta 2000 dalje pa postopoma vedno manj, a kljub temu še vedno okoli 300. Konec decembra leta 2003 je direktor družbe postal Vojteh Volk, 1. januarja 2006 pa ga je nadomestil njegov sin Marko Volk, ki je obdržal direktorski položaj vse do 7. 4. 2009, ko je Mip začel stečajni postopek. Kaj vse se je zgodilo od začetka prevzema in do stečaja, bom poskušala kar se da najbolj objektivno analizirati. Zanimalo me bo, kako je potekal prevzem in ali iz ugotovljenega lahko sumimo, da je obstajalo prirejanje računovodskih informacij pred in po prevzemu. Poleg tega se bom vprašala, ali je mogoče tudi prevzem prispeval svoj delež k stečaju podjetja.

3.1 Začetek prevzema

Managerski prevzem se je začel že konec decembra leta 2003, ko je direktor družbe postal Vojteh Volk. Od takrat do januarja leta 2004 so podjetja Vita Commerce d.o.o., Eurovit s.r.l., Vipa in KB 1909 - Finančna delniška družba pridobila skoraj 35-odstotni lastniški delež Mipa, kasneje pa so ta delež povečala na več kot 35 odstotkov. Če k temu prištejemo še 15 odstotkov delnic, ki jih je imela Evropa Vipa Invest (vzajemni delniški sklad v lasti Abančne DZU) v lasti Abanke Vipa d.d., ki je bila po mnenju nekaterih prav tako vključena v igro, ugotovimo, da so imela omenjena podjetja že večinski delež v Mipu. Delnice naj bi takrat podjetja kupila po ceni od 2.300 SIT (9,7 EUR) do 2.700 SIT (11,3 EUR). Vsa ta podjetja so

bila povezana s takratnim direktorjem Mipa Vojtehom Volkom. Eurovit s sedežem v Italiji je bil v njegovi lasti. Vita Commerce pa je bila v 100-odstotni lasti njegovega sina Marka Volka (Morozov, 2005a, str. 23; Mihajlovič, 2005, str. 12).

Sklicujoč na omenjene nakupe delnic Mipa je takrat okoli 10 odstotkov malih delničarjev prek pravnega pooblaščenca vložilo prijavo na Agencijo za trg vrednostnih papirjev (ATVP) zaradi suma usklajenega delovanja. Kljub temu iz javno dostopnih podatkov ni razbrati, ali je ATVP, ki je sicer v Mipu uvedel postopek, morebiti spisal kazensko ovadbo zoper Volka in kdaj jo je vložil na tožilstvo (Matejčič, 2005b, str. 6; Morozov, 2005b, str. 19; Cirman, 2008, str. 19).

Družba Vita Commerce je tako ob koncu leta 2004 postala 20,1-odstotni lastnik družbe Mip. Že v začetku leta je pridobila 107.355 delnic, 22. 12. 2004 pa jih je kupila še dodatnih 54.122. Skupno je v letih 2003 in 2004 pridobila 297.242 delnic po ceni 2.700 SIT (11,3 EUR) za delnico, za kar je družba odštela 802,5 milijona SIT (3,37 milijonov EUR). Celotna vrednost Mipa (konec leta 2004 je imel 1.478.742 delnic) po prevzemni ceni 2.700 SIT (11,3 EUR) pa bi bila 3,9 milijard SIT (16,27 milijonov EUR) (Vita Commerce d.o.o., 2005).

3.2 Pomembni dogodki po začetku prevzema

V letu 2005, natančneje 13. 6. 2005, je Mip izvedel tudi pomembno kapitalsko naložbo. Podpisana je bila pogodba o nakupu večinskega deleža družbe ABC Pomurka International, Mednarodna trgovina d.d. in tako je Mip postal lastnik 81,34-odstotnega deleža omenjene družbe, preko katere je postal 100-odstotni lastnik Pomurke Trgovine in 90,18-odstotni lastnik Pomurke Mesne industrije d. d. (Letno poročilo družbe MIP d.d. in skupine MIP za leto 2005). Novi direktor ABC Pomurke je postal Martin Kovač, ki je bil pred tem pomočnik Vojteha Volka v Mipu (Nidorfer, 2005, str. 13).

Delničarji Mipa so na skupščini dne 13. 7. 2005 potrdili sklep o možnosti 50-odstotne dokapitalizacije v prihodnjih petih letih (Matejčič, 2005a, str. 5).

3.3 Nadaljevanje prevzema s strani podjetja Vita Commerce

Na podlagi 66. člena Zakona o trgu vrednostnih papirjev in 42. člena Pravil borze je uprava družbe MIP d.d. dne 19. 10. 2005 prejela obvestilo družbe Vita Commerce, da namerava dati vsem delničarjem družbe MIP d.d. ponudbo za odkup vseh vrednostnih papirjev izdajatelja MIP d.d., navedenih v 2. odstavku 7. člena Zakona o prevzemih (Ur. l. RS, št. 47/97) po ceni 1.800 SIT (7,5 EUR) za eno delnico izdajatelja. Javna ponudba ponudnika Vita Commerce d.o.o., Ljubljana, ki je trajala od 15. 11. 2005 do 14. 12. 2005 je bila uspešna. Javno ponudbo za odkup je sprejelo 219 imetnikov delnic izdajatelja, ki so bili skupaj imetniki 116.830 delnic izdajatelja, kar predstavlja 7,9 odstotkov vseh delnic izdajatelja (Vita Commerce d.o.o., 2006). S pridobitvijo novega svežnja delnic je Vita Commerce postala 28-odstotna lastnica.

Za nakupe delnic Mipa je družba Vita Commerce leta 2003 in 2004 najela posojila pri Abanki Vipa d.d., ki sem jo že prej omenila kot vpleteno v managerski prevzem. 17. 6. 2003 je prejela dolgoročno posojilo v višini 118,34 milijonov SIT (0,5 milijona EUR) za obdobje 5 let. Posojilo je bilo zavarovano z menicami in s hipoteko na poslovnih prostorih družbe. 2. 2. 2004 pa je prejela še dolgoročno posojilo v višini 408,24 milijonov SIT (1,72 milijona EUR). Posojilo je bilo zavarovano z lastnimi sredstvi, in sicer z menicami, s 197.547 delnicami družbe MIP d.d. in z zastavo na nepremičninah ter s sredstvi v lasti porokov, to je s 193.600 delnicami družbe MIP d.d. in z zastavno pravico na zalogah družbe MIP d.d. (Vita Commerce d.o.o., 2005).

Postavlja se vprašanje, na kakšen način je družba dokazovala kreditno sposobnost, saj je šlo za skupno več kot 526 milijonov SIT (2,22 milijonov EUR) posojil družbi z nekaj manj kot 13 milijonov SIT (55 tisoč EUR) kapitala konec leta 2003. Delež dolgov v financiranju se je drastično povečal na tik pod 100 odstotkov že konec leta 2003 po prejetju prvega posojila. Banka pa je dala več kot trikrat večje posojilo še leta 2004, kljub temu, da je bilo že takrat razmerje med lastnimi viri in dolgovi zelo slabo. Tabela 1 podrobneje prikazuje omenjena razmerja in kazalnik v nekaj zaporednih letih.

Tabela 1: Obveznosti do virov sredstev in delež dolgov v financiranju podjetja Vita Commerce d.o.o.

v 1000 SIT	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Obveznosti do virov sredstev	1.204.818	2.255.613	2.273.753	1.992.363
Kapital	12.835	16.843	36.089	203.860
Finančne in poslovne obveznosti	1.191.984	2.238.770	2.236.107	1.786.945
Delež dolgov v financiranju	98,93	99,25	98,41	89,77

Vir: Vita Commerce d.o.o., Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 6;

Vita Commerce d.o.o., Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 7;

Vita Commerce d.o.o., Letno poročilo za leto 2005, 2006, str. 6;

Vita Commerce d.o.o., Letno poročilo za leto 2006, 2007, str. 6.

Po novinarskih objavah v nekaterih slovenskih časnikih naj bi bila prevzemna ponudba za Mip s strani družbe Vita Commerce leta 2005 samo legalizacija lastniške sestave Mipa ustvarjene med koncem leta 2003 in začetkom leta 2004. Kot sem že omenila, so takrat podjetja Vita Commerce d.o.o., Eurovit s.r.l., Vipa in KB 1909 – Finančna delniška družba kupila skoraj 35 odstotkov delnic Mipa in izvedla tako imenovan tihi prevzem (Morozov, 2005a, str. 23, Matejčič, 2005d, str. 7).

Na prevzemno ponudbo družbe Vita Commerce leta 2005 so se ponovno odzvali mali delničarji. Ponujena prevzemna cena 1.800 SIT (7,5 EUR) se jim je zdela prenizka, saj so že omenjene družbe konec leta 2003 in začetek leta 2004 kupile delnice po ceni od 2.300 SIT (9,6 EUR) do 2.700 SIT (11,3 EUR). Mali delničarji so menili, da je glede na sprejet predlog o dokapitalizaciji Mipa, delnica vredna vsaj med 3.000 SIT (12,5 EUR) in 4.000 SIT (16,7

EUR). Delničarji Mipa so namreč na skupščini 13. 7. 2005 potrdili možnost 50-odstotne dokapitalizacije v naslednjih petih letih. Poleg tega so menili, da je Mip po nakupu 81,34-odstotnega deleža ABC Pomurke International d.d. junija 2005 vreden več, kot je bil pred omenjenimi prevzemi deležev Mipa leta 2003 in 2004 (Matejčič, 2005b, str. 6; 2005c, str. 6; 2005d, str. 7).

Gibanje cene delnic Mipa na borznem trgu bi lahko posredno dokazovalo »parkiranje« delnic Mipa za družino Volk pri omenjenih »prijateljskih« podjetjih. Še konec leta 2003, ko je Mip končal z več kot 2,5 milijona evrov izgube, je bila delnica vredna 2.700 SIT (11,3 EUR), ob objavi prevzema dve leti kasneje, ko je Mip že izplaval iz rdečih števil, pa so delničarji iztržili le še dve tretjini tedanje cene (Cirman, 2008, str. 19; Pust, 2005, str. 22).

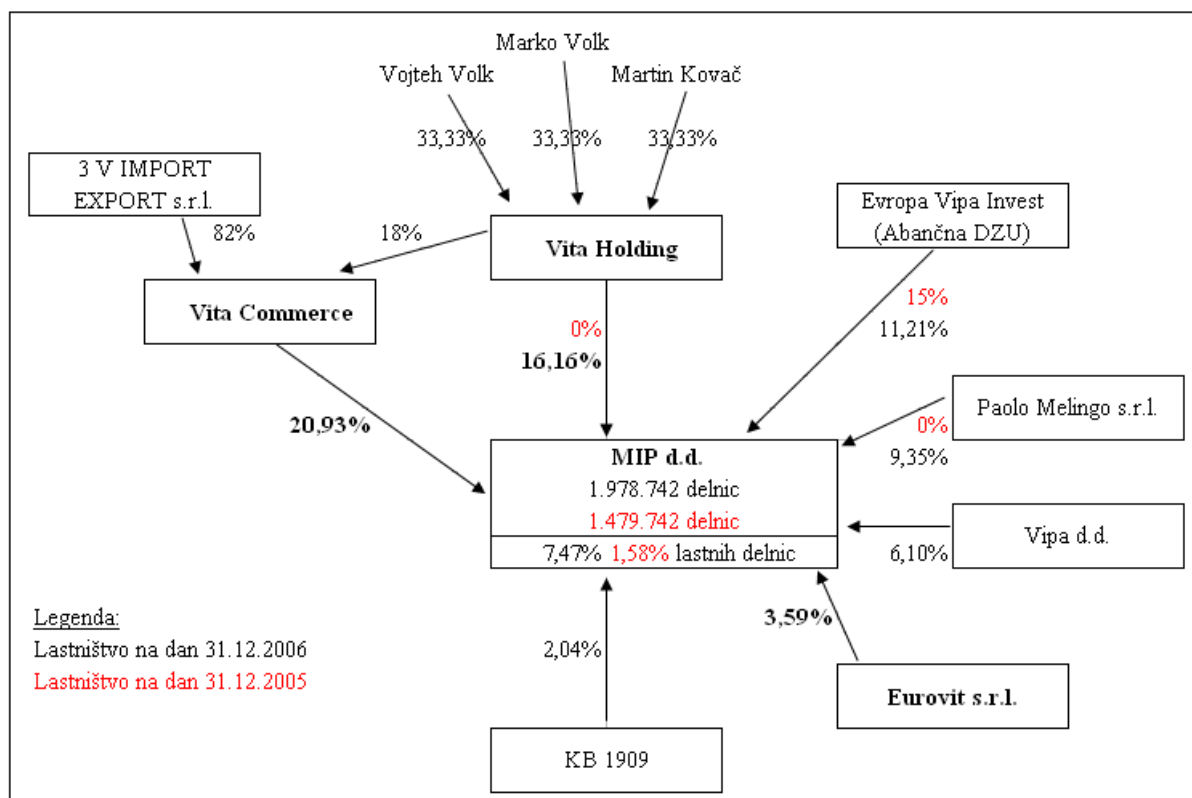
3.4 Dogajanje po prevzemu

S 1. 1. 2006 je dotedanji direktor Mipa Vojteh Volk odstopil z direktorskega položaja na lastno željo, zamenjal pa ga je sin Marko Volk. Po Vojtehovih besedah naj bi še vseeno naprej »usklajeval poslovne kulture podjetij, organiziral finančni kontroling in širši razvoj v skupini Mip.« Na ta račun je bila sklenjena pogodba o svetovanju med Mipom in družbo Vita Holding d.o.o., katere edini zaposleni je bil Vojteh Volk. Vita Holding je bila v lasti Vojteha Volka, Marka Volka in Martina Kovača. Vsak izmed njih je bil tretjinski lastnik. V podjetju Vita Commerce pa je direktor postal Fedor Križman, predsednik nadzornega sveta skupine Mip (Alič, 2005, str. 20; Čadež, 2006, str. 12).

Dne 6. 1. 2006 je bila v sodni register vpisana sprememba lastništva družbe Vita Commerce, in sicer je bil celotni poslovni delež prodan družbi Vita Holding d.o.o., družbi za upravljanje podjetij. Pred tem nakupom je bil 100-odstotni lastnik Vite Commerce Marko Volk. Na dan 1. 1. 2006 je registrirani osnovni kapital družbe Vita Commerce znašal 10 milijonov SIT (42 tisoč EUR) in je bil v letu 2006 dvakrat povečan. Prvo povečanje je bilo v višini 20 milijonov SIT (83 tisoč EUR), drugo pa v višini 148,84 milijonov SIT (621 tisoč EUR). Dne 6.12.2006 je 100-odstotna lastnica družbe, Vita Holding d.o.o., z družbo 3 V IMPORT EXPORT s.r.l, Gorizia iz Italije podpisala predpogodbo o prodaji 82-odstotnega lastniškega deleža družbe (Vita Commerce d.o.o., 2006, 2007).

Konec novembra 2006 sta družbi Paolo Melingo s.r.l. in Vita Holding d.o.o. dokapitalizirali Mip, s čimer so dosedanji prevzemniki samo še utrdili oblast v Mipu. Povečanje kapitala so izvedli s konverzijo stvarnih vložkov. V začetku oktobra 2006 je Vita Holding sklenila kreditno pogodbo z Mipom v vrednosti 567 milijonov SIT (2,37 milijonov EUR), kmalu za tem pa je tudi italijanska družba Paolo Melingo dala Mipu za 333 milijonov SIT (1,39 milijona EUR) dolgoročnih posojil. Oba sta skupno 900 milijonov SIT (3,76 milijonov EUR) pretvorila v lastniške deleže Mipa, s čimer se je Mipu povečal kapital. Tako sta družbi dobili delnice po ceni 1.800 SIT (7,5 EUR). Vita Holding je dobila 315.000 delnic, Paolo Melingo pa 185.000 (Matejčič, 2006, str. 6).

Diagram 1: Lastniška sestava Mipa 31. 12. 2006



Z dokapitalizacijo je družina Volk, ki je bila lastnica ali solastnica družb z največjimi lastniškimi deleži v Mipu (Vita Commerce, Vita Holding in Eurovit), sama obvladovala že več kot 40 odstotkov družbe Mip. Diagram 1 prikazuje lastniško strukturo največjih lastnikov Mipa na dan 31. 12. 2006. Ostali manjši delničarji pa so skupno imeli v lasti 22,16 odstotkov delnic.

3.5 Od prevzema do stečaja

3.5.1 Analiza računovodskih podatkov

Kot vidimo v tabeli 3 in v tabeli 4, kjer so prikazane nekatere postavke iz računovodskih poročil Mipa za več let, lahko ugotovimo, da se je po managerskem prevzemu, tako matičnemu podjetju Mip kot tudi skupini Mip, položaj zelo poslabšal. Finančne in poslovne obveznosti so se v letih 2004 in 2005 po managerskem prevzemu in nakupu družbe ABC Pomurka International izrazito povečale. V letu 2004 so se povečale za 73 (v skupini 68) odstotkov in v letu 2005 pa še za 64 (v skupini 148) odstotkov v primerjavi s predhodnim letom. V letu 2006 so se nekoliko zmanjšale, a so se zopet povečale v letih 2007 in 2008. Za primerjavo je bilo poslovnih terjatev vedno za okoli trikrat manj kot poslovnih in finančnih obveznosti, tako da je bila v celoti družba vedno dolžnik in ne upnik. Delež dolgov v financiranju je vsa leta naraščal in se leta 2005 povzpela na 78 (v skupini 82) odstotkov, v letu 2008 pa je kazalnik znašal že skoraj 90 odstotkov. Zaradi velikih obveznosti do bank so bili

tudi finančni odhodki veliki in so kritično bremenili denarne tokove podjetja. Najbolj izrazito so se povečali v letu 2006, in sicer kar za 150 odstotkov glede na leto 2005. Povečali so se tudi v letu 2007 in 2008 glede na predhodno leto. Leta 2008 so znašali že 4,2 milijona EUR. Prav tako so se v skupini izrazito povečali leta 2005 v primerjavi s predhodnim letom (141 odstotkov). Leta 2007 so znašali že dobrih 6 milijonov EUR. Podjetje Mip je imelo sicer pozitiven poslovni izid od leta 2004 do 2007, a že leta 2008 je imelo krepko negativnega in je znašal dobrih 14 milijonov EUR izgube. Obstaja možnost, da so v letih 2004 do 2007 poskušali prirežati računovodske informacije, da so lahko prikazali pozitiven poslovni izid zaradi finančne bonitete in je leta 2008 skrivanje resnične slike udarilo na dan. Kako si drugače razlagati skok poslovnega izida z dobrih 300.000 EUR v letu 2007 na 14 milijonov EUR izgube leta 2008.

Tabela 2: Nekateri postavke iz računovodskih poročil za podjetje MIP d.d. za leta 2001 – 2008

v 000 EUR	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
a. Obveznosti do virov sredstev	49.549	43.450	38.793	54.491	77.245	68.053	86.297	75.530
b. Kapital	24.383	21.617	18.412	18.292	17.173	20.000	22.504	8.259
c. Dolgoročne finančne naložbe	1.100	533	42	68	6.377	9.275	13.783	14.023
d. Finančne in poslovne obveznosti	24.740	21.783	20.354	35.237	57.905	46.011	62.428	66.588
e. % spremembe finančnih in poslovnih obveznosti v primerjavi s predhodnim letom	25,99	-11,95	-6,56	73,12	64,33	-20,54	35,68	6,66
f. Rezervacije in dolgoročne PCR	316	45	7	889	2.160	2.042	1.363	447
g. Delež dolgov v financiranju	50,79	50,25	52,54	66,43	77,77	70,61	73,92	89,06
h. Delež kapitala v financiranju	49,21	49,75	47,46	33,57	22,23	29,39	26,08	10,94
i. Poslovne terjatve	8.046	6.579	6.049	15.034	20.723	18.989	25.937	18.399
j. % spremembe poslovnih terjatev v primerjavi s predhodnim letom		-18,23	-8,06	148,54	37,84	-8,37	36,59	-29,06
k. Poslovni izid iz poslovanja	-137	-914	-684	-5.647	-4.721	7.034	2.778	-7.648
l. Finančni prihodki	678	563	663	2.996	2.214	2.183	1.386	825
m. Finančni odhodki	1.670	1.841	2.010	949	775	1.937	2.540	4.262
n. % spremembe finančnih odhodkov v primerjavi s preteklim letom	30,54	10,29	9,14	-52,73	-18,43	149,97	31,15	67,77
o. Celotni poslovni izid	31	-1.992	-2.556	115	169	426	336	-14.069

Vir: Spletna baza GVIN.

Tabela 3: Nekatere postavke iz konsolidiranih računovodskih poročil za skupino MIP za leta 2002 – 2007

v 000 EUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007
a. Obveznosti do virov sredstev	43.816	39.382	54.288	105.945	112.726	168.095
b. Kapital	21.304	18.403	18.244	18.899	21.386	31.154
c. Finančne in poslovne obveznosti	22.433	20.916	35.058	87.045	78.170	133.301
d. % spremembe finančnih in poslovnih obveznosti v primerjavi s predhodnim letom		-6,76	67,61	148,29	-10,20	70,53
e. Rezervacije in dolgoročne PČR	70	39	912	0	13.118	3.548
f. Delež dolgov v financiranju	51,38	53,27	66,39	82,16	81,03	81,47
g. Delež kapitala v financiranju	48,62	46,73	33,61	17,84	18,97	18,53
h. Poslovne terjatve	6.818	6.294	14.523	25.050	32.203	53.484
i. % spremembe poslovnih terjatev v primerjavi s predhodnim letom		7,69	130,74	72,49	28,55	66,08
j. Poslovni izid iz poslovanja	-710	-403	-5.930	-4.419	8.539	3.655
k. Finančni prihodki	576	664	3.000	3.210	2.682	3.181
l. Finančni odhodki	1.972	2.023	976	2.356	3.519	6.036
m. % spremembe finančnih odhodkov v primerjavi s preteklim letom		2,57	-51,76	141,48	49,33	71,52
n. Celotni poslovni izid	-2.336	-2.318	135	161	891	1.280

Vir: Spletna baza GVIN.

Finančni prihodki

V tabeli 3 lahko vidimo, da je imel Mip v letih od 2004 do 2007 neprimerljivo več finančnih prihodkov kot v predhodnih letih. Iz Letnih poročil Mipa za leta 2005-2007 sem uspela razbrati, iz katerega naslova so se najbolj povečali:

- V letu 2004 jih je bilo skupno 3 milijone EUR (719 milijonov SIT). Največji del finančnih prihodkov so pridobili s prodajo finančnih naložb in sicer z odprodajo deleža v družbi MIP Zagreb v vrednosti 2,83 milijona EUR (680 milijonov SIT).
- V letu 2005 je imel Mip skupno 2,21 milijona EUR (531 milijonov SIT) finančnih prihodkov. Največ, in sicer, 2,09 milijonov EUR (500 milijonov SIT) so jih pridobili s prodajo finančnih naložb, vendar ne pojasnjujejo, katerih.
- V letu 2006 je imel Mip skupno 2,18 milijonov EUR (523 milijonov SIT) finančnih prihodkov. Od tega jih je 1,87 milijonov EUR (448 milijonov SIT) pridobil z odprodajo 83% deleža družbe MIP DML d.o.o. družbi Vita Holding, ki je tudi sodelovala v prevzemu. Mip je družbo MIP DML ustanovil konec leta 2005, poslovati pa je začela leta 2006. Z začetkom njenega poslovanja, je prodajo na debelo Mip prenesel na MIP DML. Pri tem je prišlo tudi do prehoda zaposlenih iz Mipa v MIP DML.
- V letu 2007 je Mip izkazoval 1,39 milijonov EUR (332 milijonov SIT) finančnih prihodkov. Največ jih je ustvaril s prodajo finančnih naložb v Zavarovalnico Triglav. Z

odprodajo deležev je uspel pridobiti 0,84 milijona EUR (202 milijona SIT). Znatno delež finančnih prihodkov je pridobil še s finančnimi prihodki iz danih posojil družbam v skupini (0,18 milijona EUR oziroma 42 milijonov SIT) in drugim družbam (0,26 milijona EUR oziroma 61 milijonov SIT). V letnem poročilu ni pojasnila, katerim družbam.

Finančne naložbe

V tabeli 3 lahko vidimo, da so se finančne naložbe v letu 2005 zelo povečale v primerjavi s predhodnimi leti. Iz Letnih poročil Mipa za leta 2005 do 2007 je razvidno, iz katerega naslova so se najbolj povečale:

- V letu 2005 je od naložb Mip izkazoval največ delnic in deležev odvisnih podjetij (6,3 milijone EUR oziroma 1.521 milijonov SIT). Od tega je največ prispevala naložba v ABC Pomurko International d.d. Za naložbo je Mip leta 2005 odštél 6,3 milijone EUR (1.519 milijonov SIT) in postal 81,34-odstotni lastnik.
- V letu 2006 je od naložb Mip imel največ delnic in deležev v skupini (8,8 milijonov EUR oziroma 2.109 milijonov SIT). V ABC Pomurko International je imel naložbo v vrednosti 6,3 milijone EUR (1.507 milijonov SIT). V vrednosti 2,4 milijona EUR (575 milijonov SIT) je izkazoval naložbo v Mip Zagreb d.o.o.. Mip je bil 51% lastnik omenjene družbe. Naj omenim še naložbo v druge delnice in deleže v skupnem znesku 0,48 milijona EUR (114 milijonov SIT). Od tega je naložbo v vrednosti 0,43 milijona EUR (104 milijone SIT) Mip izkazoval v podjetje KB 1909 s.p.a. Gorizia, ki je bilo tudi samo delničar Mipa. Nekaj delnic omenjene družbe je imel Mip že prej, v letu 2006 pa jih je nabavil za 0,4 milijone EUR (94 milijonov SIT).
- V letu 2007 so prav tako prevladovali naložbe v podjetja v skupini. Teh je bilo za 11 milijonov EUR (2.636 milijonov SIT). Mip je v ABC Pomurko International izkazoval še vedno naložbo v vrednosti 6,3 milijone EUR, v podjetju Mip Zagreb pa tudi naložbo enake vrednosti kot v letu 2006. Je pa dodatno kupil 51% podjetja Kolbis d.o.o. Srbija, za katero je odštél 2,25 milijona EUR (539 milijonov SIT). Pomembna je bila tudi še vedno naložba v podjetje KB 1909 s.p.a. Gorizia v enaki vrednosti kot leta 2006.

Pri pregledu letnih poročil sem ugotovila še na eno zanimivo dejstvo. Mip je bil v letu 2003 85-odstotni lastnik podjetja Mip Zagreb d.o.o. V letu 2004 je odtujil 49 odstotkov te naložbe in izkazal 2,83 milijona EUR (680 milijonov SIT) finančnih prihodkov. V letu 2005 je odtujil še preostalih 36 odstotkov naložbe v to podjetje, koliko finančnih prihodkov je Mip realiziral iz tega naslova pa ni posebej prikazano. Zanimivo pa je, da je v letu 2006 ponovno kupil 51 odstotkov omenjenega podjetja v vrednosti 2,4 milijona EUR (575 milijonov SIT). Odprodaje in ponovni nakupi istih naložb pa kažejo na morebitno željo po uravnavanju dobička.

Finančne in poslovne obveznosti

V tabeli 3 lahko opazimo, da so se poslovne in finančne obveznosti od leta 2004 naprej konstantno povečevale. Nekoliko so se zmanjšale edino v letu 2006. Iz Letnih poročil Mipa za leta 2004 do 2007 ni razvidno, iz katerega naslova so se najbolj povečale:

- Konec leta 2004 je imel Mip 8 milijonov EUR (1.919 milijonov SIT) dolgoročnih posojil pri domačih bankah in 7,5 milijonov EUR (1.799 milijonov SIT) kratkoročnih posojil pri domačih bankah. 3,3 milijonov EUR (793 milijonov SIT) je imel dolgoročnih posojil pri drugih domačih osebah. 11,9 milijonov EUR (2.847 milijonov SIT) je imel kratkoročnih poslovnih obveznosti.
- Konec leta 2005 je podjetje več kot podvojilo finančne in poslovne obveznosti iz predhodnega leta. Dolgoročnih posojil pri domačih bankah je bilo 12,2 milijonov EUR (2.932 milijonov SIT), dolgoročnih posojil pri drugih domačih osebah pa 14,1 milijonov EUR (3.383 milijonov SIT). Pri dolgoročnih poslovnih obveznostih je imel Mip največ dolgoročnih dolgov iz finančnega najema in sicer 6,8 milijonov EUR (1.634 milijonov SIT). Podjetje je imelo tudi 9,7 milijonov EUR (2.334 milijonov SIT) kratkoročnih posojil pri domačih bankah, kratkoročnih obveznosti do drugih domačih dobaviteljev pa je imel v vrednosti 6,4 milijonov EUR (1.534 milijonov SIT).
- V letu 2006 je družba izkazovala 14,2 milijona EUR (3.399 milijonov SIT) dolgoročnih posojil dobljenih pri domačih bankah in 6,5 milijonov EUR (1.558 milijonov SIT) drugih dolgoročnih poslovnih obveznosti. Kratkoročnih posojil dobljenih pri domačih bankah je imela družba za 10,2 milijona SIT (2.436 milijonov SIT), kratkoročnih poslovnih obveznosti do dobaviteljev pa 4,5 milijonov EUR (1.087 milijonov SIT).
- V letu 2007 je družba povečala tako dolgoročne obveznosti za dobljena posojila v domačih bankah kot tudi kratkoročne. Dolgoročnih je imela za 18,1 milijonov EUR (4.337 milijonov SIT), kratkoročnih pa za 19 milijonov EUR (4.553 milijonov SIT). Drugih dolgoročnih poslovnih obveznosti je bilo za 2,1 milijona EUR (503 milijonov SIT). Drugih dolgoročnih poslovnih obveznosti je bilo ob koncu leta za 6,7 milijonov EUR (1.605 milijonov SIT), od tega je bilo največ dolgov iz dolgoročnega finančnega najema za opredmetena osnovna sredstva v višini 6,6 milijonov EUR (1.581 milijonov SIT). Do dobaviteljev je imela družba kratkoročne poslovne obveznosti v višini 7,3 milijonov EUR (1.749 milijonov SIT), do družb v skupini pa 5,5 milijonov EUR (1.318 milijonov SIT).

3.5.2 Stečaj

Poleg obremenjenosti z dolgovi zaradi prevzema Pomurke je podjetje pestilo tudi dejstvo, da je bila tudi ostala slovenska mesna industrija v tistem času v slabi kondiciji. Pred vstopom v Evropsko unijo so morala podjetja v tej panogi zaradi predpisanih zahtev Unije veliko vlagati v posodobitev obratov in zadostitev sanitarno-veterinarskih zahtev, ki so bile zelo visoke. Za to so najemala posojila in stanje je bilo že težavno brez še dodatno najetih posojil, s katerim je Mip financiral nakup ABC Pomurke International (Šoštarč, 2008, str. 8).

Upnik Mipa, podjetje Adacta, je 20. junija 2008 na okrožno sodišče v Novi Gorici vložil predlog za začetek stečajnega postopka družbe Mip, vendar ga je že naslednji dan umaknil po pogovoru z direktorjem Mipa. Ta je dolgove do Adacte v višini 200.000 EUR priznal, vendar je zamujal s plačilom več kot osem mesecev. Direktor družbe Marko Volk je dejal, da so v težavah tako kot druga mesnopredelovalna podjetja zaradi naraščajočih cen surovin, da pa ni tako hudo, da bi jim grozil stečaj. Mip se je že več časa trudil, da bi poiskal strateškega partnerja, ki bi na podlagi dokapitalizacije vstopil v lastniško strukturo, s čimer bi pridobili sredstva za poplačilo dolgov, poleg tega pa bi se tudi kapitalska ustreznost izboljšala. V bankah upnicah so po nekaterih podatkih zaradi situacije postajali vedno bolj zaskrbljeni, pa tudi drugi dobavitelji so postajali nestrpni. Tako se je podjetje začasno uspelo izogniti stečaju, a se je kmalu v zgodovino vpisalo kot prvo domače podjetje, ki je kmalu po managerskem odkupu zašlo v hude likvidnostne težave (Svenšek & Morozov, 2008, str. 17; Cirman, 2008, str. 19).

Družbi Mip se je sredi leta 2008 uspelo s petimi bankami pogoditi za reprogramiranje kreditov in najemu dodatnega kredita v skupni višini 1,6 milijona EUR. V zameno so zastavili stoodstotna deleža družb Vita Holding in Vita Commerce, poleg tega pa tudi blagovne znamke MIP, Pomurka, Kekec in Kraljica mortadela Gorica. Uprava Mipa je dodatna sredstva poskušala že več časa pridobiti z dokapitalizacijo 4,13 milijona EUR, temu pa so nasprotovali mali delničarji, saj so menili, da bi lahko družba potrebna sredstva pridobila z odprodajo lastnih delnic. Leta 2008 jih je imela skoraj 19 odstotkov. Prav nakupovanje lastnih delnic v vrednosti 4,4 milijona EUR v letih 2006 in 2007 pa je bil tudi dodaten razlog za slabo stanje družbe. Poleg tega bi morala družba v letni bilanci oblikovati ustrezne rezerve za ta nakup, ki pa jih ni oblikovala, kršili pa so tudi zakonsko dopustnost desetih odstotkov lastnih delnic (Svenšek, 2008, str. 19).

Od takrat do 7. 4. 2009, ko je šel Mip v stečaj, se je v Mipu iskalo strateškega partnerja, ki bi z dokapitalizacijo lastniško vstopil v Mip, a pri tem niso bili uspešni. Vmes so se na različne načine poskušali otresti stečaja, predlagali so tudi spremembo terjatev bank upnic v lastniške deleže. Delavci več mesecev niso dobili plač, odklopili so jim tudi elektriko. Kljub vsemu so lastniki zavlačevali in iskali rešitve, a stečaju se na koncu niso mogli izogniti. V družbi Mip je bilo takrat zaposlenih še okoli 250 delevcev, v skupini Mip pa okoli 750 (Svenšek, 2009a, str. 23).

Za tem so v bankah upnicah pripravljali ovadbe zaradi suma oškodovanja Mipa, ker je nekdanje vodstvo prodajalo in kupovalo prek podjetij (Eurovit, Vita Commerce, Vita Holding in Mip DML) v lasti družine Volk, kamor so posredno preko poslov prelivali denar. Sumili so tudi prirejanje bilanc. Po neuradnih informacijah naj bi vodstvo še tik pred stečajem družb iz skupine Mip prodajalo premoženje, predvsem zaloge, sredstva pa nakazovalo na račun enega od svojih podjetij. Poleg tega je zoper vodilnih v Mipu bila vložena kazenska ovadba s strani Ministrstva za finance. Šlo je za denar, ki ga je za nakup 4000 govejih pitancev oziroma 240 ton mesa Mipu dala država, vendar ni bilo nikjer ne denarja ne čred govedi. Zadeve se je lotila

skupina državnih tožilcev za pregon organiziranega kriminala. Ovadila jih je tudi državna SID banka, ki je nekdanjemu vodstvu očitala več kaznivih dejanj: poslovno goljufijo, preslepitev pri pridobitvi posojila, ponareditev ali uničenje poslovnih listin (Bertoncelj, 2009, str. 18; Svenšek, 2009b str. 21, 2009c, str. 19; Rijavec, 2009a, str. 11).

Stečajni upravitelji in preiskovalci so imeli težave pri pridobivanju podatkov in poslovnih listin Mipa, saj naj bi zaradi izklopa elektrike pred stečajem prišlo do okvar na trdih diskih računalnikov, na katerih so bile hranjene fakture. Zaradi tega so sumili tudi na računalniško prevaro z namenom prikritja določenih transferjev (Svenšek, 2009c, str. 19).

Po enoletni preiskavi stečaja Mipa so novogoriški kriminalisti na vrhovno državno tožilstvo v Ljubljani julija 2010 podali kazensko ovadbo zoper Vojteha Volka, Marka Volka in Martina Kovača, osumljenih za skupno 57 kaznivih dejanj, s katerimi so oškodovali 529 upnikov za skupno 75,5 milijona EUR (Rijavec, 2009b, str. 10).

3.6 Analiza računovodskih izkazov pred in po managerskem prevzemu

Preden začnem analizirati računovodenje pred in po prevzemu, naj omenim pomembno dejstvo. Pri prevzemu Mipa ni šlo za tipičen primer prevzema, kjer bi ena sama družba prevzela večinski delež Mipa. Mip je prevzelo več družb (Vita Commerce, Vita Holding, italijanska družba Eurovit in druge), ki so bile formalno nepovezane, neformalno pa so delovale usklajeno oz. so bile povezane s sorodstvenimi in drugimi povezavami med fizičnimi osebami, lastniki teh družb. Vsaka izmed teh družb je imela ob koncu prevzema manj kot 25-odstotni delež, skupno pa so lastniško obvladovale podjetje Mip. Zaradi netransparentnosti prevzema so onemogočile nadzor ATVP in se izognile nekaterim zakonskim določilom Zakona o gospodarskih družbah in Zakona o prevzemih.

Prevzemna družba Vita Commerce je bila z Mipom po Zakonu o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F) povezana družba in bi morala sestavljati konsolidirane računovodske izkaze, ampak jih ni. Zaradi tega je analiza omejena, saj v računovodskih poročilih niso razkriti posamezni posli med povezanima družbama, kjer bi se lahko videlo prelivanje sredstev med podjetji.

Drugo dejstvo je, da je Vojteh Volk postal direktor Mipa v istem mesecu kot je prevzemna družba Vita Commerce kupila prve deleže podjetja Mip. Zaradi tega menim, da pred začetkom prevzema Vojteh Volk ni imel večjega vpliva na uravnavanje računovodskih informacij z namenom nižanja odkupne cene.

Tretja stvar, ki jo velja poudariti, je nakup ABC Pomurke International, Mednarodne trgovine d.d. v letu 2005 s strani Mipa. Za nakup je moral Mip najeti kredite pri bankah, kar je zagotovo negativno vplivalo na pričakovanje, da pred prevzemom managerji skušajo prikazati čim manjši dobiček in kapital podjetja. Ker se je nakup Pomurke časovno skladal s prevzemi

Mipa, managerji niso mogli zadostiti dvema nasprotujočima si zahtevama. Od bank je prihajala zahteva po čim boljši finančni boniteti za najem kreditov, od prevzemnih podjetij pa zahteva po čim slabši sliki za čim cenejši odkup Mipovih delnic.

Ker je bil prevzem postopen in je trajal več let, je težko deliti analizo na pred in po prevzemu, saj je bila lahko določena faza oziroma nakup svežnja delnic Mipa s strani prevzemnikov obenem pred in po.

3.6.1 Vrednotenje dolgoročnih finančnih naložb (DFN) pri prevzemnem podjetju

Posamični računovodski izkazi

V letnem poročilu družbe Vita Commerce za leto 2004 v pojasnilih k dolgoročnim finančnim naložbam je prikazana tabela, iz katere sta razvidni knjigovodska in tržna cena delnic.

Tabela 5: Dolgoročne finančne naložbe (knjigovodska in tržna cena delnic Mipa)

Delnice MIP 2004	Cena na delnico v SIT	Število delnic	Vrednost delnic v SIT (EUR)	Skupen učinek na knjigovodsko vrednost delnic Mipa v SIT (EUR)
Tržna vrednost (borzni tečaj) 21.12.2004	2.350	297.242	698.518.700 (2,9 mio)	-109.585.730 (0,5 mio)
Knjigovodska vrednost imetnik (Vita Commerce)	2.719	297.242	808.200.998 (3,3 mio)	0
Knjigovodska vrednost izdajatelj (Mip)	2.965	297.242	881.322.530 (3,6 mio)	73.218.100 (0,3 mio)

Vir: Vita Commerce d.o.o., Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 16.

Pri izdelavi računovodskih izkazov za leto 2004 naj bi bile upoštevane računovodske usmeritve, ki so navedene v Letnem poročilu za leto 2004. Računovodska usmeritev za dolgoročne finančne naložbe pravi: »V začetku se finančne naložbe izkazujejo po nabavni vrednosti, ki ji ustrezajo naložena denarna ali drugačna sredstva. Naložbe v vrednostne papirje, katerih tržna vrednost je ob datumu bilance stanja manjša od njihove nabavne vrednosti, se ovrednotijo po tržni ceni, razlika pa povečuje finančne odhodke.« Po podatku iz bilance stanja na dan 31. 12. 2004 je podjetje izkazovalo skupno za 808,37 milijonov dolgoročnih finančnih naložb, od tega 808,10 milijonov SIT (3,37 milijonov EUR) drugih dolgoročnih deležev, kamor spadajo delnice drugih podjetij. Iz tega in iz tabele vidimo, da je podjetje ob koncu leta vrednotilo dolgoročne finančne naložbe po knjigovodski vrednosti delnic, oziroma po tisti vrednosti, po kateri je delnice kupilo, to je po ceni približno 2.700 SIT (11,3 EUR) za delnico. Razvidno je, da niso upoštevali računovodske usmeritve o prevrednotenju dolgoročnih finančnih naložb, saj ob koncu leta delnice niso bile ovrednotene po nižji tržni vrednosti, razlika od knjigovodske vrednosti pa tudi ni bila izkazana v finančnih odhodkih. Tudi v Letnem poročilu za leto 2005 je razvidno, da računovodske usmeritve niso upoštevali, čeprav je bila tržna vrednost delnice nižja od knjigovodske. Pooblaščenka revizorka

glede tega v revizorjevem poročilu poslovodstvu za vsa ta leta ni dala mnenja s pridržkom, pač pa samo opozarja na to⁵.

Pooblaščenka revizorka Silva Koritnik Rakela je revidirala računovodske izkaze za leta 2004 v okviru DR CILJ, družbe za revizijo d.o.o., v letih 2005 in 2006 pa v okviru LEITNER+LEITNER AUDIT, družbe za revizijo d.o.o. Poleg omenjenega opozorila, v letu 2006 dodatno navaja: »Ne da bi izrazili mnenje s pridržkom, opozarjamo na dejstvo, da kratkoročne obveznosti družbe na dan 31.12.2006 presegajo kratkoročna sredstva za 526.437 tisoč SIT (2,2 milijona EUR). Družba nima težav pri obnavljanju tujih virov financiranja.«

Podlaga, ki bi jo morali upoštevati pri prevrednotenju finančnih naložb, so slovenski računovodski standardi iz leta 2001. SRS 3 obravnava dolgoročne finančne naložbe. V skladu z računovodskimi usmeritvami objavljenimi v letnih poročilih za leto 2004 in 2005 bi morala družba ovrednotiti DFN v Mip v posamičnih računovodskih izkazih po tržni ceni, razlika pa bi povečevala finančne odhodke. Tudi člen 3.29 v SRS 2001 pravi: »Dolgoročne finančne naložbe se zaradi oslabitve prevrednotijo v zvezi z lastniškimi vrednostnimi papirji, če je njihova dokazana poštena vrednost pred odštetjem stroškov posla, ki se utegnejo pojaviti ob prodaji ali drugačni odtujitvi, manjša od njihove knjigovodske vrednosti. Knjigovodsko vrednost takšnih DFN je treba zmanjšati do njihove dokazane pošteno vrednosti in za razliko zmanjšati tudi prevrednotovalni popravek kapitala v zvezi z DFN, ki se je pri prevrednotenju pojavil pri istih DFN; če je izrabljen ali če ga ni, je razlika prevrednotovalni finančni odhodek v zvezi z DFN in vpliva na poslovni izid.«

Člen 3.25 v SRS 2001 pravi, »da je poštena vrednost dokazana, če je objavljena cena na delujočem trgu borznih vrednostnih papirjev«. Iz tega sklepam, da bi družba Vita Commerce morala glede na lastne računovodske usmeritve, SRS 2001 in ZGD v posamičnih računovodskih izkazih prevrednotiti DFN v Mip na pošteno vrednost in izkazati prevrednotovalne finančne odhodke v zvezi z DFN, ker prevrednotovalnega popravka kapitala v zvezi z istimi DFN niso imeli.

Če bi v letih 2004 in 2005 po prevzetem deležu Mipa upoštevali svoje računovodske usmeritve, SRS 2001 in ZGD, bi se poslovni izid in bilanca stanja seveda popolnoma spremenila. Sredstva bi se zmanjšala za razliko med knjigovodsko in tržno vrednostjo in poslovni izid bi bil krepko negativen že konec leta 2004. Tudi v bilanci stanja bi bila situacija popolnoma drugačna. Na eni strani bi se zmanjšala sredstva, na drugi strani pa bi se izguba leta prenesla v kapital, ki bi ga ne samo zmanjšala, pač pa bi postal negativen. Delež dolgov

⁵ Kot primer navajam opozorilo v revizorjevem poročilu poslovodstvu za leto 2005: »Ne da bi izrazili mnenje s pridržkom opozarjamo na Pojasnilo 7 k računovodskim izkazom. Družba ima v lasti 28% delnic družbe Mesna industrija Primorske d.d., ki pod oznako MIPG kotirajo na Ljubljanski borzi. Knjigovodska vrednost 414.072 delnic na dan 31.12.2005 znaša 1.040.729 tisoč SIT in za 398.918 tisoč SIT presega njihovo tržno vrednost (merjeno z borznim tečajem). Na podlagi poslovnih načrtov izdajatelja se pričakuje, da se vrednost delnic ne bo zmanjševala.«

v financiranju je bil že brez upoštevanja omenjene računovodske usmeritve zelo blizu 100 odstotkom, kar poraja dvom v delujoče podjetje. Slapničarjeva (2011) navaja nepripravljenost za ugotavljanje slabitev sredstev (sem spadajo tudi dolgoročne finančne naložbe) kot enega izmed načinov za okrepitev kapitala prevzetega podjetja in izkazovanje dobička po prevzemu, kar lahko štejemo za računovodsko prirejanje informacij.

Kar velja še omeniti, je dejstvo, da v podjetju Vita Commerce v računovodskih izkazih nižje tržne vrednosti od knjigovodske niso upoštevali, ob ponudbi za prevzem Mipa pa so se ravno nasprotno sklicevali na tržno vrednost delnice 1.800 SIT (7,5 EUR) in niso »priznali«, da so jo manj kot pred enim letom kupili po približno 2.700 SIT (11,3 EUR).

V letu 2006 je začel veljati nov ZGD-1 in novi SRS 2006. ZGD-1 s 63. členom posebej obravnava pridruženo družbo kot družbo, v kateri ima druga družba pomemben kapitalski vpliv in ni njej podrejena družba. Prej ZGD pridružene družbe ni obravnaval, pač pa samo povezane družbe, kar pa Mip in prevzemnik Vita Commerce nista bili. Tudi SRS 2006 so v členu 3.21 uvedli novost za pridružena podjetja. Člen 3.21 pravi, da se v posamičnih računovodskih izkazih finančne naložbe v pridružena podjetja obračunavajo po nabavni ceni ali v skladu s standardom. Ker je bilo podjetje Mip pridruženo podjetju Vita Commerce, je lahko obračunaval finančne naložbe v Mip po nabavni vrednosti, kar je podjetju Vita Commerce ugajalo, saj je bila nabavna cena nižja od tržne. S spremembo ZGD-ja so se tako izognili prevrednotenju, ki ga že prej niso opravili, kar je bilo v nasprotju z zakoni.

Konsolidirani računovodski izkazi

60. člen⁶ starega ZGD predpisuje, da morajo povezane družbe izdelovati konsolidirane računovodske izkaze. Po starem ZGD pa Vita Commerce in Mip nista bili povezani družbi⁷. Pri SRS-ih pred letom 2001 torej ni bilo potrebno sestavljati konsolidiranih izkazov in prikazati pridruženega podjetja po kapitalski metodi, kar je bilo v neskladju z mednarodnimi računovodskimi standardi zaradi nerazumevanja problematike slovenskega izdajatelja slovenskih standardov. Zaradi tega je bil že leta 2001 sprejet zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F)⁸, ki je precej poostril in bolj poglobljeno opredelil nekatere določene zadeve. Tako 53. člen ZGD-F predpisuje, da mora

⁶ Konsolidirani računovodski izkazi (60. člen): Povezane družbe morajo sestavljati in predlagati tudi konsolidirane letne računovodske izkaze, sestavljene iz konsolidirane bilance stanja ter konsolidiranega izkaza uspeha z ustreznimi pojasnili, pod pogoji in na način, ki ga določajo računovodski standardi.

⁷ Vrste povezanih družb (460. člen): Za povezane družbe se štejejo pravno samostojne družbe, ki so v medsebojnem razmerju tako:

- da ima ena družba v drugi večinski delež (družba v večinski lasti in družba z večinskim deležem);
 - da je ena družba odvisna od druge (odvisna in obvladujoča družba);
 - da so koncernske družbe;
 - da sta dve družbi vzajemno kapitalsko udeleženi;
- da so povezane s podjetniškimi pogodbami.

⁸ ZGD-F je bil objavljen v Uradnem listu RS, št. 45/2001 z dne 7. 6. 2001.

konsolidirane izkaze izdelovati družba, ki je nadrejena eni ali več družbam in ne več povezane družbe, kot je določal star ZGD. ZGD-F v 53. členu navaja, v katerih primerih je družba nadrejena drugi družbi in precej razširi možnosti v primerjavi s povezanimi družbami v starem ZGD-ju. V 6. alineji 2. odstavka 53. člena ZGD-F je s tem predpisana konsolidacija tudi družbi, ki je udeležena v kapitalu druge družbe z najmanj 20 odstotkov in bodisi dejansko izvršuje prevladujoč vpliv v tej družbi, bodisi sta obe s to družbo podrejeni enotnemu vodenju druge nadrejene družbe. V tem primeru mora družba izdelati konsolidirane izkaze tako, da pridruženo družbo prikaže po kapitalski metodi.

Družba Vita Commerce ni izdelala konsolidiranih računovodskih izkazov v letih 2004 in 2005 po prevzemu Mipa, čeprav je imela konec leta 2004 20,1-odstotni lastniški delež, leta 2005 pa 28-odstotnega. V letnem poročilu družbe Vita Commerce za leto 2004 pri pojasnilih k DFN navajajo: "Konsolidiranih letnih izkazov nismo izdelali, ker je družba prevladujoč delež Mipa pridobila šele meseca decembra 2004 in družba zato ni imela vpliva na poslovni izid odvisne družbe. V računovodskih izkazih družba tudi ne izkazuje posebej poslov, ki so bili sklenjeni z izdajateljem vrednostnih papirjev in kateri bi se lahko izkazovali kot posli med povezanimi osebami." Če so bile navedbe družbe Vita Commerce, zakaj niso izdelali računovodskih izkazov za leto 2004 še razumljive, saj niso popolnoma zadostili zahtevi⁹ v ZGD-F, neupoštevanje zakona ni bilo upravičeno za leto 2005. V računovodskem poročilu za leto 2005 konsolidiranih računovodskih izkazov ne omenjajo.

Zaradi vstopa Slovenije v Evropsko unijo in zato tudi uporabe evropske zakonodaje, je morala Slovenija še spremeniti in dopolniti ZGD. Zaradi tega je bil v letu 2006 sprejet ZGD-1. Posledično so tudi novi SRS 2006 prinesli pomemben korak v razvoju računovodske stroke, saj so se približali mednarodnim standardom računovodskega poročanja (MSRP). Na podlagi ZGD-1 so se lahko družbe odločile za uporabo SRS ali neposredno uporabo MSRP pri računovodenju.

V posamičnih računovodskih izkazih za leto 2006 in 2007 v Vita Commerce tudi ne pojasnjujejo, zakaj niso izdelali konsolidiranih računovodskih izkazov in jih niti ne omenjajo, kar je v neskladju z zakoni.

3.6.2 Dodeljevanje poslov podjetju Vita Commerce za posredno financiranje prevzema

Vita Commerce je bila tudi velik dobavitelj Mipa, zato obstaja možnost da je zaradi navzkrižja interesov med povezanimi osebami oče Vojteh Volk prek poslov, ki jih je dodeljeval sinovemu podjetju, posredno financiral prevzem Mipa. Dejstvo je, do so v dveh letih odkar je vodenje Mipa prevzel Vojteh Volk, prihodki od prodaje Vita Commerce strmo naraščali. Leta 2004 je podjetje ustvarilo 3,4 milijarde SIT (14,2 milijona EUR) prihodkov od

⁹ Vita Commerce je bila udeležena v kapital Mipa z najmanj 20%, ampak v letu 2004 še ni dejansko izvrševala vpliva v Mipu.

prodaje, leta 2003 1,98 milijard SIT (8,3 milijonov EUR), leta 2002 pa 1,49 milijard SIT (6,2 milijona EUR). Medtem ko so prihodki v letu 2004 v primerjavi z letom 2003 narasli za 72 odstotnih točk, so leta 2003 v primerjavi z letom 2002, ko Vojteh Volk še ni bil direktor Mipa, narasli le za 33 odstotnih točk. Pri tem se seveda postavlja vprašanje o višini poslov, ki jih je Vita Commerce ustvaril z Mipom pred prihodom Vojteha Volka v Mip (Morozov, 2005b).

Po pregledu letnih poročil Vite Commerce za leta 2004 do 2007 v pojasnilih k prihodkom od prodaje ni razvidna višina prihodkov, ki jih je podjetje Vita Commerce ustvarilo s prodajo Mipu. Poslovne prihodke bi morala družba po 18.9. členu SRS 2001 in prav tako SRS 2006 razčleniti na tiste, ki se pojavljajo v razmerjih do uskupinjenih podjetij ter drugih. Posebej se morajo obravnavati zaradi sestavljanja konsolidiranih računovodskih izkazov. Kot sem že omenila v poglavju 3.6.1 pa so kršili zakon, po katerem bi morali izdelovati skupinske računovodske izkaze. Ker družba o povezanih osebah ni poročala, je onemogočila nadzor nad prevzemom s strani ATVP.

3.6.3 Izkoriščanje pomanjkljivosti Zakona o prevzemih

Začetek prevzema se je zgodil še pred spremembo zakona o prevzemih. Nov Zakon o prevzemih (ZPre-1) je začel veljati šele avgusta 2006. Z novim zakonom¹⁰ je prevzemni prag v 7. členu opredeljen na 25-odstotni delež glasovalnih pravic in ne več na 25-odstotni delež vrednostnih papirjev. Namen tovrstne ureditve je preprečevanje »parkirišč delnic«¹¹, s čimer se skuša minimizirati institut usklajenega delovanja različnih lastnikov ciljne družbe. Na novo so bile z 8. členom določene osebe, ki delujejo usklajeno in izpodbitne ter neizpodbitne domneve usklajenega delovanja. Te domneve olajšujejo položaj pri dokazovanju kršitev ZPre-1. Poleg tega so bile opredeljene tudi dolžnosti oseb, ki delujejo usklajeno. 15. člen namreč zapoveduje obvezno prevzemno ponudbo oseb, ki delujejo usklajeno. Nova je bila tudi opredelitev pravične cene¹² v 17. členu. (Kocbek, Plavšak & Premk, 1997; Kocbek, Plavšak & Pšeničnik, 2006).

¹⁰ Pred tem je bil leta 1997 sprejet Zakon o prevzemih (ZPre), ki je dopolnil že obstoječa zakona (Zakon o gospodarskih družbah - ZGD in Zakon o trgu vrednostnih papirjev - ZTVP), ki sta že urejala področje prevzemov in združitvev gospodarskih družb (Kocbek, M., Plavšak, N., Premk, P., 1997).

¹¹ »Parkirišče delnic« je slengovski izraz, ki pomeni usklajeno delovanje formalno nepovezanih oseb pri upravljanju posamezne družbe. »Parkirišče delnic« se uporablja za izogibanje obveznosti objave ponudbe za prevzem. Npr. osebe A, B in C delujejo usklajeno. Vsaka oseba pridobi le 10 odstotkov delnic družbe tarče, skupno pa 30 odstotkov. Prag ko je potrebno oddati ponudbo za prevzem je 25 odstotkov, a ker formalno osebe A, B in C niso povezane, jim tega ni potrebno storiti. Nov Zakon o prevzemih, veljaven od avgusta 2006 pa je z nekoliko drugačno obravnavo povezanih oseb in z drugačno obravnavo praga za prevzem »parkirišča delnic« nekoliko omejil.

¹² Po Zakonu o prevzemih (ZPre-1) je to cena, ki jo ponudi prevzemnik v prevzemni ponudbi in ne sme biti nižja od najvišje cene, po kateri so prevzemnik ali osebe, ki z njim delujejo usklajeno, pridobivali vrednostne papirje v obdobju 12 mesecev pred objavo ponudbe. Prav tako je ustrezno varstvo zagotovljeno v primeru, če prevzemnik

Osebe in družbe, ki so prevzemale podjetje Mip so imele precej manevrskega prostora in so brez večjih problemov in kakršnihkoli sankcij lastniško obvladovale Mip. Čeprav so osebe delovale usklajeno, jim po starem zakonu to ni bilo dokazano. Če bi se prevzem zgodil po letu 2006, bi se jim lažje dokazalo usklajeno delovanje.

Druga pomanjkljivost zakonov, ki so jo prevzemniki s pridom izkoristili, je ponudba za prevzem in pravična cena. Javno ponudbo za prevzem je izdalo podjetje Vita Commerce 15. 11. 2005, torej manj kot 12 mesecev pred zadnjim nakupom delnic Mipa. V letnem poročilu Vita Commerce za leto 2004 piše, da je družba zadnji nakup delnic Mipa izvedla 22. 12. 2004. Takrat so kupili delnice Mipa po ceni okrog 2.700 SIT (11,3 EUR), 15. 11. 2005 pa so za delnico ponudili samo 1.800 SIT (7,5 EUR). Če bi veljal že nov zakon (ZPre-1), bi po 17. členu morali zagotoviti pravično ceno za odkup, to je ne nižjo od najvišje cene, po kateri so kupovali delnice v roku 12 mesecev. Po starem zakonu (ZPre) pa so pogoji milejši¹³, saj predvidevajo manjše časovno obdobje in sicer obdobje 6 mesecev.

3.6.4 Kršitev zakonske dopustnosti višine lastnih delnic

V letu 2006 je Mip pridobil 147.873 delnic in imel ob koncu leta 7,47% vseh delnic. V letu 2007 pa je družba pridobila še 369.647 delnic in imela ob koncu leta 18,68% lastnih delnic. Za delnice v vrednosti 4,4 milijona EUR, ki jih je kupila v dveh letih ni oblikovala zadostnih rezerv za njihov nakup. Konec leta 2006 je imela oblikovanih 374,67 milijona SIT (1,56 milijona EUR) rezerv za lastne delnice, v letu 2007 pa jih je kupila za 4,4 milijona EUR (Letno poročilo skupine MIP za leto 2006). Ob tem je bil kršen 247. člen Zakona o prevzemih (ZPre-1).

Po 249. členu ZGD-1 družba iz lastnih delnic nima nobenih pravic in tako tudi ne glasovalnih. Iz tega sledi, da se delež glasovalnih pravic delničarja izračuna iz razmerja med vsemi delnicami zmanjšanimi za lastne delnice in številom delnic, ki ga ima delničar. Na ta način so prevzemniki Mipa z dotedanjim deležem pridobili večjo upravljalno moč nad podjetjem.

v enem letu po objavi obvezne prevzemne ponudbe pridobi vrednostne papirje po višji ceni, kot je določena v ponudbi.

¹³ Star zakon (ZPre) določa v 4. odstavku 7. člena: »Če je ponudnik v zadnjih šestih mesecih pred objavo ponudbe za odkup pridobil več kot 10% celotne izdaje vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, mora v ponudbi za odkup ponuditi najmanj enake pogoje, kot jih je nudil za pridobitev vrednostnih papirjev v zadnjih šestih mesecih pred objavo ponudbe za odkup.«

SKLEP

Managerski prevzem v Mipu se je začel leta 2003 ter 2004, ko je več podjetij v lasti takratnega managerja Vojteha Volka in njegove družine začela odkupovati delnice. Večji sveženj delnic je podjetje Vita Commerce odkupilo še leta 2005. Za vse te nakupe je podjetje prejelo posojila od bank, pri čemer so bila zavarovana z zastavnimi pravicami na delnicah Mipa. Oblast je družina Volk utrdila v Mipu leta 2006 z dokapitalizacijo, pri kateri sta lahko sodelovala le podjetje Vita Holding, ki sta ga ustanovila oče in sin Vojteh Volk, ter italijanska družba Paolo Melingo. Zgodba o managerskem prevzemu se je zaključila s stečajem, ki se je začel leta 2009 in traja še vedno.

Analizirala sem javno dostopne podatke, z namenom odkriti, ali so prirejali računovodske informacije v prevzemnem in prevzetem podjetju, da bi čim lažje izpeljali prevzem. V splošnem pred prevzemom managerji skušajo prikazati čim slabše stanje v podjetju, da bi prevzeli podjetje po nižji ceni, po prevzemu pa se kažejo težnje po okrepitvi kapitala in povečevanju dobička za lažje odplačevanje dolgov za prevzem in prikaza boljše finančne bonitete bankam. Prevzem Mipa ni bil tipičen primer managerskega prevzema. Ker je Mip prevzelo več podjetij, ki formalno niso bila povezana, delovala pa so usklajeno, so onemogočili nadzor ATVP in se izognili nekaterim zakonskim določilom.

Pri obravnavanem prevzemu sem ugotovila naslednje prirejanje. Prvič, vsa leta je bil eden pomembnejših dobaviteljev Mipa Volkovo podjetje Vita Commerce, ki je v dveh letih, odkar je Vojteh Volk postal direktor Mipa, več kot podvojilo višino prihodkov, zato obstaja možnost, da so z dodeljevanjem poslov posredno financirali nakup Mipa. Drugič, Vita Commerce v posamičnih računovodskih izkazih v letih po nakupu delnic Mipa ni prevrednotila dolgoročnih finančnih naložb na nižjo tržno vrednost, čeprav bi jih morali. Na ta način so prikazovali boljšo finančno boniteto pri bankah, pri katerih so najeli kredite za nakup delnic. Že tako je bil delež dolgov v financiranju po najemu omenjenih kreditov blizu 100%, če pa bi upoštevali prevrednotenje, bi postal kapital negativen. Poleg tega Vita Commerce po prevzemu ni izdelala konsolidiranih računovodskih izkazov, pa bi jih po zakonu morala, saj je bila več kot 20-odstotna lastnica Mipa. Tretjič, Mip je imel ob koncu leta več kot 18% lastnih delnic, pri čemer je kršil zakonsko dopustnost višine lastnih delnic 10%. S tem so prevzemniki še okrepili upravljalsko moč nad Mipom. Četrto, prevzemniki so spretno izkoriščali luknjičavost zakona o prevzemih (ZPre). Usklajeno delovanje osebam in podjetjem, ki so prevzela Mip, zaradi ohlapnosti zakona ni bilo dokazano. Druga pomanjkljivost je bila opredelitev ponudbe za prevzem in pravične cene, kar so prevzemniki izkoristili za cenejši odkup delnic. Nov zakon o prevzemih (ZPre-1), ki je omejil manevrski prostor prevzemnikov in določil strožje pogoje pri prevzemih, je bil sprejet šele leta 2006, ko je bil Mip že prevzet.

Iz vsega napisanega lahko strnemo, kaj vse je krivo, da je bil Mip prevzet v nekaterih pogledih tudi na sporen način oziroma se je dogajalo tudi računovodsko prirejanje izven okvirov dovoljenega. Iz primera Mipa in iz drugih prevzemnih zgodb iz medijev lahko sklepamo na splošno stanje, ki je in mogoče še vlada v Sloveniji. Kot prvo bi navedla poslovno nekulturo managerjev, ki prevzemajo podjetje. Potegujejo se le za lastne interese – to je maksimizacijo lastnega premoženja. Pri tem vso energijo usmerijo v izpeljavo odkupa, namesto v redno poslovanje. Kot drugo, je vsekakor svoj delež prispevala država. Mali delničarji Mipa so ves čas opozarjali ATVP, da sumijo na usklajeno delovanje prevzemnikov, pa ni bilo posebnega odziva. Kriva je bila »luknjičavost« zakonodaje in počasen odziv državnih organov. Dejstvo je, da bi morale institucije, kot so Banka Slovenije, Agencija za trg vrednostnih papirjev in Urad za varstvo konkurence, bolje izkoriščati svoje vzvode moči. Striktni ukrepi, ki jih imajo na voljo te institucije (izrekanje denarnih glob, odvzemanje glasovalnih pravic, ugotavljanje prevladujočega položaja) bi lahko preprečili tovrstne kršitve. Dodatno je vprašanje o učinkovitosti pravosodnega sistema. Ko pridejo zadeve na sodišče, ni dovolj hitrih epilogov in opazovalec dobi občutek, da sankcij ni, kar je zelo slab zgled. Kot zadnjega, ampak zelo pomembnega, bi navedla banke. Banke upnice so ovadile odgovorne v Mipu zaradi suma oškodovanja in prirejanja računovodskih informacij šele po začetku stečaja. Tu se postavlja vprašanje, kaj so počele prej. Jasno je, da cela vrsta posojil ne bi smela biti podeljena, če bi upoštevali bančne standarde in temeljna finančna pravila. Vprašanje je, ali so bile v primeru Mipa resnično zavedene s prirejenimi računovodskimi informacijami ali so ukazi prihajali od vrha.

Ugotovila sem, da je težko ločiti med še legalnim prirejanjem računovodskih informacij in med prevarami. Skozi analizo računovodskih izkazov sem lahko večkrat posumila na prirejanje računovodskih izkazov, vprašanje pa je, kako bi lahko potrdila sume na podlagi dostopnih informacij. Družba Vita Commerce kljub temu, da bi morala v letih po prevzemu izdelovati konsolidirane računovodske izkaze, se je temu izognila in kršila zakonska določila. Revizorka je na kršitve samo opozorila in izdala pozitivno mnenje o računovodskih izkazih. Tu vidimo, da včasih še stroka ni popolnoma sigurna, kje je meja, kaj je pravilno in pošteno in kaj ni.

Kompleksnost računovodskega prirejanja je velika, zaradi česar se gospodarskemu kriminalu ni mogoče izogniti. Kako velika je kompleksnost, potrjuje dejstvo, da so novogoriški kriminalisti šele po enem letu preiskovanja od začetka stečaja na vrhovno sodišče podali kazenske ovadbe zoper Vojteha Volka, Marka Volka in Martina Kovača. Osumljeni so bili za skupno 57 kaznivih dejanj. Zgodba tožilstva pa se je tu šele pričela in preselila na sodišča.

LITERATURA IN VIRI

1. Alič, J. (2005, 21. december). Sin Volk zamenjal očeta Volka v vrhu Mipa. *Dnevnik*, str. 20.
2. Baldi, F. (2004). *Valuing a leveraged buy-out: the expansion of the adjusted present value by means of the real options analysis*. Rim: University of Rome Tor Vergata, Faculty of economics.
3. Belak, V. (2008). Kreativno računovodstvo in njegov vpliv na računovodske izkaze. *RDP*, 1(7/8), 8-19.
4. Bertoncelj, M. (2009, 4. maj). Bodo Mipove Volkove kmalu ovadili? *Finance*, str. 18.
5. Bešter, J. (1996). *Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
6. Cirman, P. (2008, 25. julij). Primer Mip: neslavni epilog zgodbe o menedžerskem lastninjenju. *Dnevnik*, str. 19.
7. Čadež, T. (2006, 24. junij). Prejšnji direktor sklenil pogodbo z Mipom. *Dnevnik*, str. 12.
8. Garrod, N., Kosi, U. & Valentinčič, A. (2008). Asset write-offs in the absence of agency problems. *Journal of Business Finance & accounting*, str. 1-24.
9. Garrod, N., Ratej Pirkovič, S. & Valentinčič, A. (2007). Political cost (dis)incentives for earnings management in private firms. *Social Science Research Network*. Najdeno 21. junija 2011 na spletnem naslovu <http://ssrn.com/abstract=969678>
10. International Federation of Accountants. (2009). Mednarodni standard revidiranja 240. Najdeno 7. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.si-revizija.si/revizorji/dokumenti/msr/prirocnik_medn_objav/2009/msr_240.pdf
11. Kocbek, M., Plavšak, N. & Premk, P. (1997). *Zakon o prevzemih (ZPre) s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
12. Kocbek, M., Plavšak, N., Pšeničnik, D. (2006). *Zakon o prevzemih (ZPre-1), uvodna pojasnila*. Ljubljana: GV Založba.
13. Koletnik, F., Koželj, S. (2005). *Redni in posebni računovodski izkazi*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije
14. Matejčič, K. (2005a, 13. julij). Delničarji Mipa za dokapitalizacijo. *Finance*, str. 5.
15. Matejčič, K. (2005b, 30. november). Upor malih delničarjev Mipa. *Finance*, str. 6.
16. Matejčič, K. (2005c, 7. december). Slaba organizacija Mipovih malih delničarjev. *Finance*, str. 6.
17. Matejčič, K. (2005d, 9. december). V boj za Mip tudi združenje malih delničarjev. *Finance*, str. 7.
18. Matejčič, K. (2006, 22. november). Vita Holding in Paolo Melingo dokapitalizirala Mip. *Finance*, str. 6.
19. Mihajlović, N. (2005, 21. oktober). Volkovi žrejo Mip skozi luknje v zakonih. *Finance*, str. 12.
20. MIP d.d. (2005). Poslovno poročilo družbe MIP d.d. in skupine MIP za leto 2004. Nova Gorica: MIP d.d.

21. MIP d.d. (2006). Letno poročilo družbe MIP d.d. in skupine MIP za leto 2005. Nova Gorica: MIP d.d.
22. MIP d.d. (2007). Letno poročilo družbe MIP d.d. za leto 2006. Nova Gorica: MIP d.d.
23. MIP d.d. (2007). Letno poročilo skupine MIP za leto 2006. Nova Gorica: MIP d.d.
24. MIP d.d. (2008). Letno poročilo družbe MIP d.d. za leto 2007. Nova Gorica: MIP d.d.
25. MIP d.d. (2008). Letno poročilo skupine MIP za leto 2007. Nova Gorica: MIP d.d.
26. Morozov, S. (2005a, 21. oktober). Volkovi bi legalizirali prevzem MIP. *Dnevnik*, str. 23.
27. Morozov, S. (2005b, 24. november). Mip – kovnica dobička družine Volk. *Dnevnik*, str. 19.
28. Mörec, B. (2007). Mednarodni standardi računovodskega poročanja v zavarovalnicah - kako bodo vplivali na računovodsko poročanje na področju finančnih naložb?. *Zavarovalniški horizonti : revija za zavarovalništvo in aktuarstvo*, 3(1), 3-17.
29. Nidorfer, M. (2005, 15. junij). Prevzeto Pomurko bo vodil Martin Kovač. *Finance*, str. 13.
30. Odar, M. (2001). Uporaba predpostavke previdnosti v različnih državah. *Revizor*, 3(12), 39-63.
31. Pust, B. (2005, 30. november). Mipove delnice so se letos pocenile za tretjino. *Finance*, str. 22.
32. Rijavec, R. (2009a, 7. maj). Kazenska ovadba zaradi pitancev. *Večer*, str. 11.
33. Rijavec, R. (2009b, 9. september). Za dediščino Mipa 529 upnikov. *Večer*, str.10.
34. Slapničar, S. (2001). *Diskrecijska izbira pri računovodskem poročanju: empirična preverba konceptualnega modela za Slovenijo* (doktorska disertacija). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
35. Slapničar, S. (2002). Raziskave diskrecijske izbire pri računovodskem poročanju. *Revizor*, 13(6), 24-46.
36. Slapničar, S. (2011). Prirejanje poslovnega izida in finančnega stanja podjetja ter možnosti za preprečevanje le-tega. *Zbornik/43. simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji*, 9-23. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
37. Slovenski inštitut za revizijo. (1998). Kodeks računovodskih načel. Najdeno 7. maja 2007 na spletnem naslovu http://www.si-revizija.si/racunovodje/dokumenti/kodeks_racunovodskih_nacel.pdf
38. Sovdat, P. (2007). Tehnike MBO: Zasebni naložbeni skladi – metle ekonomske neučinkovitosti. *Manager*, (6), 124.
39. Spletna baza GVIN. Najdeno 21. junija na spletni strani <http://www.gvin.com/FinancniPodatki/Index.aspx?Stran=Izpis&TipSubjekta=1&Agregat=0&SubDejObcRegID=100023>
40. Svenšek, K. & Morozov, S. (2008, 22. julij). Mesni industriji Primorske grozi stečaj. *Dnevnik*, str. 17.
41. Svenšek K. (2008, 14. avgust). Volkovi zastavili tudi znamko mortadele. *Dnevnik*, str. 19.
42. Svenšek, K. (2009a, 8. april). Mip uradno v stečaj. *Dnevnik*, str. 23.
43. Svenšek, K. (2009b, 6. maj). Vložena ovadba zoper družino Volk. *Dnevnik*, str. 21.
44. Svenšek, K. (2009c, 7. maj). Lastnike Mip je ovadila SID banka. *Dnevnik*, str. 19.

45. Šimunaci Boškin, T., (2005). *Računovodski načini povečevanja dobička – analiza stanja v Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
46. Šoštarčič, M. (2008, 30. julij). Vzrok so stari dolgovi in visoki stroški naložb. *Delo*, str. 8.
47. Toplak, S. (2005, 10. maj). razvpite kreativne revizorske zgage in nezgode. *Finance*. Najdeno 7. maja na spletnem naslovu <http://www.finance.si/119856/Razvpite-kreativne-revizorske-zgode-in-nezgode>
48. Turk, I. (2009). Načelo previdnosti in načelo poštene vrednosti pri računovodskem poročanju. *Revizor*, 20(3), 74-86.
49. Varanelli, L. (2007). Managerski odkupi, izvedeni s tehniko management buyout. *Pravna praksa*, 26(49/50), 6-8.
50. Vita Commerce d.o.o. (2004). Letno poročilo za leto 2003. Ljubljana: Vita Commerce d.o.o.
51. Vita Commerce d.o.o. (2005). Letno poročilo za leto 2004. Ljubljana: Vita Commerce d.o.o.
52. Vita Commerce d.o.o. (2006). Letno poročilo za leto 2005. Ljubljana: Vita Commerce d.o.o.
53. Vita Commerce d.o.o. (2007). Letno poročilo za leto 2006. Ljubljana: Vita Commerce d.o.o.
54. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 30/1993.
55. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). *Uradni list RS* št. 42/2006.
56. Zakon o prevzemih (ZPre). *Uradni list RS* št. 47/97.
57. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F). *Uradni list RS* št. 45/2001.
58. Watts, L.R. & Zimmerman, L.J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The accounting review*, 53(1), 112-122.
59. Wright, M., Robbie, K. (1996). The investor-led buy-out: a new strategic option. *Long range planning*, 29(5), 691.