

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**OCENJEVANJE PODJETJA CENTER NALOŽBE V
INSOLVENTNEM POSTOPKU**

Ljubljana, avgust 2010

GORINŠEK MARJETA

IZJAVA

Študentka Gorinšek Marjeta izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Marka Hočevar, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 19.8.2010

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1. OCENJEVANJE VREDNOSTI PODJETIJ	1
1.1. KDO JE LAHKO OCENJEVALEC PODJETIJ	2
1.2. ETIKA OCENJEVALCA VREDNOSTI	2
1.3. ZAVAROVANJE POKLICNE ODGOVORNOSTI	3
1.4. NALOGE OCENJEVALCA VREDNOSTI PODJETJA	3
1.5. VLOGA OCENJEVALCA VREDNOSTI V POSTOPKU PRISILNE PORAVNAVE	4
1.6. NAČINI OCENJEVANJA VREDNOSTI PODJETIJ	4
1.7. POTREBE PO OCENJEVANJU VREDNOSTI PODJETJA	5
2. INSOLVENTNOST IN SPREMEMBE V NOVI ZAKONODAJI	6
2.1. POSTOPKI V OKVIRU INSOLVENTNOSTI	6
2.2. INSOLVENTNO PRAVO	7
2.3. NOVA ZAKONODAJA ZFPPIPP IN NJENE GLAVNE NOVOSTI	7
3. ANALIZA POROČILA POOBLAŠČENEGA OCENJAVALCA VREDNOSTI	9
3.1. UVOD	10
3.2. NAČRT FINANČNEGA PRESTRUKTURIRANJA	11
3.3. ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV	16
3.4. PODLAGE ZA PRIPRAVO MNENJA	27
SKLEP	27
LITERATURA IN VIRI	29

KAZALO TABEL

Tabela 1: Obveznosti družbe, ki so povzročile trajnejšo nelikvidnosti v EUR, %.....	12
Tabela 2: Postavke v BS, ki so povzročile dolgoročno plačilno nesposobnost v EUR.....	13
Tabela 3: Postavke v IPI, ki so povzročile dolgoročno plačilno nesposobnost, v EUR.....	13
Tabela 4: Poslovni prihodki v EUR, %.....	17
Tabela 5: Prihodki iz financiranja v EUR, %.....	17
Tabela 6: Drugi prihodki v EUR.....	18
Tabela 7: Poslovni odhodki v EUR.....	19
Tabela 8: Finančni odhodki v EUR.....	20
Tabela 9: Izredni odhodki v EUR.....	20
Tabela 10: Poslovna izguba v EUR.....	21
Tabela 11: Celotni in čisti dobiček poslovnega leta v EUR.....	21
Tabela 12: Bilančna vsota v preteklih letih v EUR.....	21
Tabela 13: Struktura aktivne strani bilančne vsote v %.....	22
Tabela 14: Struktura dolgoročnih sredstev v %.....	22
Tabela 15: Kratkoročna sredstva in AČR v EUR.....	23
Tabela 16: Pasivna stran bilančne vsote v %.....	23
Tabela 17: Kapital v preteklih letih v EUR.....	24
Tabela 18: Delež kapitala v financiranju v %.....	24
Tabela 19: Kratkoročni likvidnostni koeficient.....	25
Tabela 20: Obveznosti družbe Center naložbe d.d. v EUR.....	25
Tabela 21: Dobičkovnost sredstev in kapitala v %.....	26

UVOD

Podjetja, ki imajo težave s plačilno sposobnostjo so insolventna ali prezadolžena. Insolventnost pomeni trenutna nezmožnost plačila – dolžnik ima v tem primeru dovolj premoženja za poplačilo dolgov, medtem ko prezadolženost pomeni da so dolgovi premoženja večji od celotnega premoženja podjetja (Puharič, 2001, str. 120).

V diplomskem delu želim predstaviti ocenjevanje vrednosti podjetja v insolventnem postopku v skladu z novim Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (v nadaljevanju ZFPPIPP), ki se je začel uporabljati 1. oktobra 2008 in je nadomestil prej veljaven zakon o Finančnem poslovanju (v nadaljevanju ZFPPOd) ter Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (v nadaljevanju ZPPSL).

Ocenjevanje vrednosti podjetij predstavlja oblikovanje strokovnega in nepristranskega mnenja o vrednosti celotnega podjetja, njegove posamezne organizacijske enote, sredstva ali dolga. Ocenjevalec vrednosti podjetja mora v postopku insolventnosti v skladu z 146. členom ZFPPIPP podati svoje mnenje.

Cilj tega diplomskega dela je torej predstaviti ocenjevanje vrednosti podjetja v postopku insolventnosti v skladu s spremembami, ki jih prinaša nov zakon ZFPPIPP.

V prvem delu diplomske naloge bom predstavila okoliščine ocenjevanja vrednosti podjetja, kjer bom natančneje opredelila kdo je lahko ocenjevalec podjetja, etiko ocenjevanja, naloge in vlogo ocenjevalca v postopku insolventnosti, zavarovanje poklicne odgovornosti ocenjevalca, načine ocenjevanja ter najpogostejše transakcije, pri katerih je ocenjevanje vrednosti podjetja potrebno.

V drugem delu bom predstavila postopke v okviru insolventnosti, insolventno pravo, njegova glavna načela ter novo zakonodajo ZFPPIPP z bistvenimi razlikami glede na prej veljavni ZPPSL.

V tretjem delu bom podala analizirala poročilo pooblaščenice ocenjevalke vrednosti podjetja v skladu z 146. členom ZFPPIPP. Za primer ocenjevanja vrednosti podjetja v insolventnem postopku bom vzela podjetje Center naložbe d.d., ki se je znašlo v likvidnostnih težavah. Poročilo ocenjevanja vrednosti, ki se sestoji iz uvoda, načrta finančnega prestrukturiranja, analize računovodskih izkazov ter podlage za pripravo mnenja o ocenjevanju podjetja bom analizirala in opredelila ključno vsebino, ki naj bi jo vsebovalo poročilo o ocenjevanju vrednosti podjetja v skladu z omenjenim zakonom.

1. OCENJEVANJE VREDNOSTI PODJETIJ

Ocenjevanje vrednosti je proces, v katerem določimo vrednost podjetju, nepremičnini ali premičnemu premoženju. Potekati mora na način, določen z zakonom, temeljnimi načeli

ocenjevanja vrednosti, mednarodnimi standardi ocenjevanja vrednosti, ki jih sprejema Odbor za mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (MSOV), in standardi ocenjevanja vrednosti, ki jih sprejema Inštitut (<http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200447&stevilka=2248>).

Standard določa postopke in načela, ki jih je treba upoštevati pri ocenjevanju vrednosti, izdelovanju analiz in oblikovanju mnenj, pa tudi način predstavitve analiz in mnenj naročniku. Ocenjevalci morajo pri svojem delu dosledno upoštevati ta standard, kajti le tako bodo ohranjali najvišjo možno stopnjo strokovnosti. Tudi naročniki storitev morajo od ocenjevalcev zahtevati, da je njihovo delo opravljeno v skladu z njim.

Standardi ocenjevanja vrednosti obsegajo:

- standarde ocenjevanja vrednosti podjetij,
- standarde ocenjevanja vrednosti nepremičnin ter
- standarde ocenjevanja vrednosti strojev in opreme.

V diplomski nalogi se bom opredelila na ocenjevanje vrednosti podjetij, zato se bodo vse nadaljnje navedbe nanašale izključno na ta standard.

1.1. Kdo je lahko ocenjevalec podjetij

Ocenjevalec vrednosti je lahko oseba, ki ima potrebno izobrazbo, sposobnosti in izkušnje za ocenjevanje vrednosti. V nekaterih državah, kot tudi v naši je potrebna pridobitev licence preden začne oseba delovati kot ocenjevalec (MSOV 2003, st. 50).

Kandidat, ki se želi vpisati v izobraževanje za pridobitev licence za pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij mora (<http://www.si-revizija.si/izobrazevanje/izob-ocenjevalci.php>):

- imeti zaključen najmanj študijski program druge stopnje po zakonu, ki ureja visoko šolstvo oziroma imeti najmanj tej stopnji enakovredno izobrazbo,
- imeti dve leti delovnih izkušenj na področju, ki zahteva znanje, potrebno za opravljanje nalog ocenjevanja vrednosti premoženja na področju za katero želi kandidat pridobiti potrdilo o strokovnih znanjih,
- imeti visoko raven znanja slovenščine ter
- ni bil pravnomočno obsojen za kaznivo dejanje zoper premoženja oziroma gospodarstva.

1.2. Etika ocenjevalca vrednosti

Ocenjevalci vrednosti morajo ohranjati visok standard poštenosti in neoporečnosti ter delovati na način, ki ne bo škodoval naročnikom, javnosti, stroki in njihovim posameznim nacionalnim strokovnim organom ocenjevanja vrednosti (Mednarodni standardi o ocenjevanju vrednosti, MSOV 2007, st. 24).

Temeljna etična načela po MSOV 2007 so:

- Neoporečnost: Ocenjevalec mora delovati zakonito in v skladu z zakoni in predpisi države, kjer deluje oziroma prevzema svojo nalogo. Ne sme namerno razvijati in predstavljati poročila, ki vsebujejo napačna, netočna ali pristranska mnenja in analize.
- Nasprotje interesov: Pri isti zadevi ocenjevalec ne sme delati za dve stranki ali več, razen če pridobi pisno soglasje prizadetih strank. Upoštevati mora vse varnostne ukrepe, da pri nalogi ne preide do nasprotji med interesi njegovih naročnikov in interesi drugih naročnikov, ocenjevalca vrednosti, njegovega podjetja, sorodnikov, prijateljev ali sodelavcev. Možna nasprotja je potrebno razkriti pisno pred sprejemom napotkov.
- Zaupnost: Ocenjevalec mora upoštevati zadeve naročnika s primerno molčečnostjo in zaupnostjo. Nikomur, ki ga naročnik posebej ne pooblasti, ne sme razkriti občutljivih dejanskih podatkov, pridobljenih od naročnika.
- Nepristranskost: Ocenjevalec ne sme sprejeti naloge, ki vključuje poročanje po vnaprej določenih mnenjih in sklepih. Plačila povezana z nalogo ne smejo biti odvisna od vnaprej določenih rezultatov ocenjevanja vrednosti ali od drugih neodvisnih, nepristranskih nasvetov, ki jih vsebuje poročilo o ocenjevanju vrednosti.

1.3. Zavarovanje poklicne odgovornosti

Podjetja lahko s svojim poslovanjem nehote povzročijo škodo, ki lahko pomeni veliko finančno obremenitev in zastoj v delovanju podjetja. Pred morebitno škodo oziroma stroškom odškodnine se lahko podjetja zavarujejo z različnimi vrstami zavarovanj med katerim je tudi zavarovanje poklicne odgovornosti ocenjevalcev vrednosti podjetja.

S sklenitvijo zavarovanja poklicne odgovornosti je krita odgovornost zaradi dejanj, opustitev ali napak, ki jih cenilci ter pri njih stalno zaposlene osebe storijo pri opravljanju svoje dejavnosti. Zavarovalnica z zavarovanjem te odgovornosti jamči za čisto premoženjsko škodo, ki jo proti zavarovancu uveljavlja tretja oseba in za katero je zavarovanec odgovoren.

1.4. Naloge ocenjevalca vrednosti podjetja

Ocenjevanje vrednosti podjetij mora biti skladno s standardi. V postopku ocenjevanja vrednosti podjetja mora ocenjevalec:

- opraviti svoje delo brez napak in upoštevati vse sestavine, ki bi pomembno vplivale na oceno vrednosti,
- izdelati oceno vrednosti odgovorno in skrbno ter neodvisno od kakršnihkoli interesov kogarkoli,

- dobiti naročnikovo zagotovilo, da mu bo omogočil vpogled na vsa tista področja, ki pomembno vplivajo na vrednosti podjetij,
- ustrezno spoznati podjetje, sredstva in lastniški kapital, katerih vrednost ocenjuje, opredeliti namen ocenjevanja vrednosti na način uporabe vrednosti, določiti zanesljivost ocene vrednosti, opredeliti omejevalne okoliščine in določiti datum, na katerega velja ocena vrednosti.

Ocenjevalec mora zbrati in analizirati pomembne podatke, ki se nanašajo predvsem na:

- naravo poslovanja in zgodovino finančnih in gospodarskih razmer, ki so pomembne za poslovanje podjetja, panogo in celotno gospodarstvo,
- pretekle izide, sedanje poslovanje in prihodnje možnosti poslovanja podjetja,
- pretekle prodaje delnic in partnerskih deležev za ocenjevanje podjetja,
- prodaje lastniških deležev primerljivih podjetij,
- cene in prodajne pogoje podobnih sredstev drugih podjetij s podatki o finančnem stanju.

1.5. Vloga ocenjevalca vrednosti v postopku prisilne poravnave

V Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur. l. RS, št. 126/07) je posebej opredeljena vloga pooblaščenih ocenjevalcev vrednosti podjetij, ki morajo v skladu s 146. členom pregledati načrt finančnega prestrukturiranja in pripraviti svoje poročilo, imenovano poročilo pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetja.

Za pripravo mnenja je tako ključna podrobna finančna analiza podjetja, preučitev načrta finančnega prestrukturiranja in njegove izvedljivosti, kar pomeni tudi smiselno preveritev predpostavk na podlagi analize podjetja, panoge, makroekonomskega okolja in konkurence. Potrebna je analiza poplačila terjatev v primeru prisilne poravnave ter analiza poplačila terjatev v primeru stečaja. Za potrebe stečaja pa je potrebno oceniti likvidacijsko vrednost vseh sredstev in obveznosti podjetja, pa tudi stroške stečajnega postopka.

1.6. Načini ocenjevanja vrednosti podjetij

Podjetje lahko ocenjevalec vrednosti oceni na več načinov. Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV 2007, st. 145) opredeljujejo naslednje načine ocenjevanja vrednosti:

a.) Način tržnih primerjav

Pri tej metodi se podjetje, ki je predmet ocenjevanja primerja s podobnim podjetje, lastniškimi deleži v podjetju in vrednostnicami, ki so prodani na trgu. Podjetja, ki jih med seboj primerjamo morajo biti iste panoge ali iz panoge, ki se odziva na enake ekonomske spremenljivke.

Glavni viri podatkov pri tej metodi so:

- javni trgi delnic, kjer se trguje z lastniškimi deleži podjetij,

- prevzemni trgi delnic, kjer so kupljena in prodana celotna podjetja,
- prejšnje transakcije v zvezi z lastništvom podjetja, ki je predmet ocenjevanja.

Za analizo podjetja s katerim se javno trguje ocenjevalec vrednosti pogosto izračuna kazalnike ocenjevanja vrednosti, ki so običajno cena, deljena z nekim merilom donosa ali čistih sredstev.

b.) Način kapitalizacije donosa

- **metoda kapitalizacije donosa:** značilna raven donosa se deli z mero kapitalizacije ali množi z mnogokratnikom donosa, ki bi pretvoril donos v vrednost,
- **metoda diskontiranih čistih denarnih tokov:** predpostavlja, da bo ocenjevano podjetje dolgoročno delujoče ter da je njegova vrednost enaka vsoti vseh prihodnjih donosov, preračunanih na sedanjo vrednost z diskontno mero, ki mora odražati tako časovno vrednost denarja kot tveganja, povezana z možnostmi njihove uresničitve.

c.) Na sredstvih zasnovan način

Ta način temelji na načelu, da sredstvo ni vredno več, kot bi plačali za nadomestitev njegovih sestavnih delov. Upoštevati ga je potrebno pri ocenjevanju vrednosti obvladujočih deležev v podjetju, ki vključuje enega ali več naslednjih dejavnikov:

- naložbeno ali holdinško podjetje,
- podjetje, ki je vrednoteno drugače kot delujoče podjetje.

Znotraj na sredstvih zasnovanega načina se uporabljajo tri metode:

1. metoda čiste vrednosti sredstev ob predpostavki delujočega podjetja,
2. metoda čiste vrednosti sredstev ob predpostavki likvidacije,
3. metoda presežnih donosov.

Če holdinško podjetje poseduje premoženje in prejema donose iz naložb, je potrebno pridobiti tržne vrednosti za vsako vrsto premoženja. Pri ocenjevanju naložbenega holdinškega podjetja, imajo lahko vrednostnice (uvrščene ali neuvrščene na borzi), likvidnost deležev in velikost deležev velik pomen in lahko vodijo do odklonov od borznih cen.

1.7. Potrebe po ocenjevanju vrednosti podjetja

Ocenjevanja vrednosti podjetja so potrebna za številne morebitne načine uporabe. Vrednost podjetja je običajno potrebno oceniti pri naslednjih transakcijah:

- nakupu ali prodaji podjetja,
- izvedbi postopkov prevzema,
- izstopu in izplačilu družbenika,

- združitvah in pripojitvah,
- odkupu od strani ravnateljstva,
- povečanju ali zmanjšanju osnovnega kapitala, uskladitvi računovodskih evidenc s tržnimi vrednostmi gospodarskih kategorij, v skladu z mednarodnimi računovodskimi standardi (MRS 36),
- sanaciji, likvidaciji ali oceni stečajne mase podjetja, ki je v postopku stečaja,
- pravnih poslih, kot so dedovanje gospodarske družbe, presoja podjetniških pogodb, razdelitev podjetja ipd.,
- notranji presoji premoženjskega in finančnega stanja podjetja in podpora ravnateljstvu pri sprejemanju strateških finančnih odločitev.

2. INSOLVENTNOST IN SPREMEMBE V NOVI ZAKONODAJI

2.1. Postopki v okviru insolventnosti

V teoriji delimo insolventne postopke v dve skupni (Gale Robežnik, Kruhar Puc, 2005, str. 39):

- likvidacijske, kjer dolžnik unovči celotno premoženje in sorazmerno in sočasno poplača svoje upnike iz tega premoženja. Pogoj za uvedbo tega pa je, da je vrednost dolžnikovega premoženja večja od njegovih obveznosti,
- reorganizacijske (rehabilitacijske) postopke, v katerih naj bi dolžnik v določenem obdobju odpravil vzroke svojih likvidnostnih težav in trajno rešil svojo plačilno sposobnost.

V okviru postopkov zaradi insolventnosti sta **stečaj** in **prisilna poravnava** najpomembnejša postopka, ki se vodita pred pristojnim sodiščem nad insolventnim ali prezadolženim gospodarskim subjektom, vendar je njun namen različen. Namen prisilne poravnave je sanacija družbe ter se uvršča med reorganizacijske postopke, medtem ko je namen stečaja predvsem poplačilo upnikov iz dolžnikovega premoženja in prenehanje obstoja gospodarskega subjekta z izbrisom iz sodnega registra.

a.) Prisilna poravnava

Prisilna poravnava pomeni poskus sanacije gospodarskega subjekta, pri katerem so podani razlogi, zaradi katerih bi se nad njimi lahko začel stečajni postopek. Gre za postopek odprave omenjenega ekonomsko-finančnega stanja dolžnika, glede katerega je zakonodaja dolžniku omogočila, da upnikom predlaga sklenitev prisilne poravnave, s čimer se izogne negativnim posledicam stečaja (Robežnik & Puc, 2005, str. 27).

b.) Stečaj

Stečaj je eden najpogostejših načinov prenehanja gospodarskih družb. Lahko ga predlagajo upniki ali sam dolžnik, kadar ugotovijo, da je zaradi dalj časa trajajoče plačilne nesposobnosti ali prezadolženosti nadaljevanje dolžnikovega poslovanja v nespremenjenem okolju škodljivo, ker se z njim zmanjšuje dolžnikovo premoženje in s tem tudi upnikov za poplačilo njihovih terjatev pa tudi poplačilo družbenikov iz postanka stečajne mase (Robežnik & Puc, 2005, str. 85).

V stečajnem postopku je potrebno prodati dolžnikovo premoženje, pri čemer obstajata dve možnosti, in sicer prodaja dolžnika kot pravne osebe, kjer se poleg vrednosti premoženja prodaja tudi firma, položaj podjetja na trgu, poslovne zveze ter prodaja posameznih dolžnikovih stvari in pravic.

2.2. Insolventno pravo

Pravila insolventnega prava se med seboj razlikujejo po posameznih državah, vendar sta v večini pravnih sistemov skupna dva splošna cilja teh pravil (Robežnik & Puc, 2005, str. 96):

- razporeditev tveganj med udeleženci tržnega gospodarstva na pregleden, predvidljiv in pravičen način, kar ima pomembno vlogo pri zagotavljanju zaupanja v kreditni sistem in razvoju gospodarske rasti v korist vseh udeležencev,
- v korist vseh zainteresiranih ščititi in maksimirati vrednost in gospodarstva v celoti, kar je najbolj očitno v postopkih reorganizacije, v katerih se vrednost maksimizira z nadaljevanjem delovanja podjetja.

Splošna načela insolventnega prava so (Robežnik & Puc, 2005, str. 99):

- načelo enakopravnega obravnavanja upnikov,
- načelo zagotavljanja največje možne vrednosti,
- načelo omejevanja dolžnikove poslovne sposobnosti,
- načelo omejitve avtonomije upnikov,
- načelo aktualizacije in konverzije terjatve upnikov.

2.3. Nova zakonodaja ZFPPIPP in njene glavne novosti

Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju - ZFPPIPP (Ur. l. RS, št. 126/07), ki se je začel uporabljati s 1. oktobrom 2008 in je nadomestil prej veljavna Zakon o finančnem poslovanju podjetij in Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL), pomembno spreminja postopke zaradi insolventnosti tako v formalnem kot tudi v vsebinskem in izkustvenem smislu.

Bistvene razlike med ZPPSL in ZFPPIP so:

- poslovodstvo nosi odškodninsko odgovornost nasproti upnikom, če ne opravi pravočasno vseh dejanj, ki so v zakonu predpisana za primer insolventnosti družbe (42. in 43. člen ZFPPIP),
- postopek zaradi insolventnosti sestavljata dve fazi postopka t.i. predhodni postopek, v katerem sodišče odloča o pogojih za začetek postopka, ter glavni postopek (49. člen ZFPPIP),
- pomembna procesna dejanja so objavljena na javnih spletnih straneh. Takšna objava nadomešča nekatere objave po predhodni zakonodaji (objavo na oglasni deski sodišča, objavo v Uradnem listu RS),
- v primeru postopka prisilne poravnave mora dolžnik že ob vložitvi predloga verjetno izkazati, da bo z ukrepi finančnega prestrukturiranja odpravil vzroke svoje insolventnosti in da bodo upniki zaradi prisilne poravnave dosegli ugodnejše pogoje za poplačilo svojih obveznosti, kot če bi se nad dolžnikom izvedel stečajni postopek,
- uvaja se institut stečaja fizične osebe. Podobno kot stečajni postopek nad pravno osebo se tudi postopek osebnega stečaja vodi zaradi sorazmernega in hkratnega plačila terjatev vseh upnikov. Ker pa fizična oseba po končanem stečajnem postopku za razliko od pravne ne preneha, terjatve upnikov, ki v stečajnem postopku niso bile poplačane, ne prenehajo. Takšne terjatve lahko upniki praviloma uveljavljajo tudi po koncu stečajnega postopka, vendar pa se lahko na predlog dolžnika v stečajnem postopku izvede tudi postopek odpusta obveznosti,
- prenovljen je institut prisilne likvidacije, pri kateri se premoženje pravne osebe unovči, po plačilu vseh njenih obveznosti pa se preostanek razdeli med družbenike,
- na novo je urejen tudi institut izbrisa iz sodnega registra brez likvidacije, ki se izvede, če je pravna oseba prenehala poslovati, nima premoženja in je izpolnila vse svoje obveznosti,
- postopek se začne na Okrožnem sodišču, kjer je sedež dolžnika za pravne osebe, za fizično osebo se osebni stečaj začne na Okrajnem sodišču, kakor tudi stečaj zapuščine (50, 51, 52. členi ZFPPIP),
- nadzorni svet mora dati svoje mnenje na pripravljen Program ukrepov finančnega prestrukturiranja v 5 dneh po prejemu poročila, ki pa ga mora uprava pripraviti v roku 30 dni po nastanku težav (35. člen ZFPPIP), po ZPPSL je bilo to v 60 dneh,
- osebni stečaj in stečaj zapuščine sta predvsem nova instituta, ki jih do sedaj nismo poznali in bosta lahko vplivala na položaj marsikaterega posameznika.

3. ANALIZA POROČILA POOBLAŠČENEGA OCENJEVALCA VREDNOSTI

V diplomskem delu sem za primer poročila pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetja zaradi ugotovitve insolventnosti vzela podjetje Center naložbe d.d., ki se je v letu 2009 znašlo v likvidnostnih težavah, kar ga je posledično privedlo do prisilne poravnave. V nadaljevanju sem natančneje analizirala poročilo ocenjevalke vrednosti podjetja Jasne Bačac, ki je v skladu z 146. členom ZFPPIPP podala svoje mnenje.

Zaradi ugotovitve insolventnosti zoper dolžnika Center naložbe d.d. sta bili s strani ocenjevalke podani dve poročili, in sicer prvo dne 12.2.2010 ter drugo 14.6.2010.

Prvo poročilo je bilo izdelano na podlagi računovodskih izkazov na dan 31.12.2009. Podano je bilo pozitivno mnenje. Po začetku postopka prisilne poravnave pa je poslovodstvo ugotovilo posamezna novo ugotovljena dejstva in dokaze glede finančnega položaja in poslovanja družbe ter posledično pripravilo spremenjen načrt finančnega prestrukturiranja, pri čemer je poslovodstvo uporabilo revidirane računovodske izkaze na dan 16.2.2010. Pooblaščen ocenjevalka vrednosti podjetij je morala tako svoje mnenje podati ponovno, in sicer na spremenjen načrt finančnega prestrukturiranja, ki ga pripravil dolžnik z dnem 11.6.2010. Tako je bilo dne 14.6.2010 zaradi ugotovitve insolventnosti podano novo poročilo o insolventnosti družbe Center naložbe d.d..

Po 146. členu ZFPPIPP mora pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij v poročilu zaradi ugotovitve insolventnosti dolžnika, pripravljenega v skladu z zahtevami ZFPPIPP opredeliti ključne sestavine Poročila in podati mnenje, ki je lahko *pritrdilno ali odklonilno* (Priloga 1, Priloga 2).

Pritrdilno mnenje ocenjevalec poda kadar presodi, da je dolžnik insolventen in kadar ocenjevalec s stopnjo verjetnosti, ki presega 50 odstotkov oceni, da bo izvedba načrta finančnega prestrukturiranja omogočila, da bo postal kratkoročno in dolgoročno plačilno sposoben, ter da bo upnikom s potrditvijo prisilne poravnave, ki jo predlaga dolžnik zagotovljeni ugodnejši pogoji plačila njihovih terjatev kot če bi bil na dolžnikom začet stečajni postopek (ZFPPIPP 2008, str. 92).

Odklonilno mnenje ocenjevalec poda, kadar presodi, da dolžnik ne izpopolnjuje zahtev za pritrdilno mnenje, ki so navedene v predhodnem odstavku.

V nadaljevanju bom analizirala poročilo pooblaščenega ocenjevalke vrednosti podjetij o pregledu sprememb in čistopisa spremenjenega načrta finančnega prestrukturiranja dolžnika Center naložbe d.d. z dne 14.6.2010.

Poročilo ocenjevalca vrednosti podjetja mora vsebovati naslednje sestavine:

3.1. UVOD

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij v uvodu opredeli **osnovne podatke o družbi, predmet, namen in obseg pregleda** ter **načela** na podlagi katerih je bil opravljen pregled.

a.) Osnovni podatki ter lastništvo družbe

V tem delu ocenjevalec opredeli osnovne registrske in statistične podatke kot so: naziv podjetja, skrajšan naziv podjetja, sedež, datum ustanovitve, vpis v sodni register, osnovni kapital, organizacijsko obliko, uvrstitev in oznako delnice, matično in davčno številko, statistično dejavnost, transakcijski račun oziroma transakcijske račune, velikost po ZGD-1, upravo družbe, nadzorni svet, revizijsko družbo, ki je revidirala računovodske izkaze ter osnovne kontaktne podatke kot so spletna stran, elektronska pošta, telefon in fax (*Priloga 3*).

Večinska lastnica družbe Center naložb d.d. je družba Kolonel d.d., ki je imela na dan 31.12.2009 v lasti 74,85 % vseh delnic družbe. Obvladujeta jo nekdanji prvi mož Pivovarne Laško Boško Šrot in italijanski poslovnež Pierpalo Cerani. Družbi Kolonel d.d. so sledile Probanka d.d., MP BPH d.d., Finea Holding d.o.o. in druge (*Priloga 4*).

b.) Predmet pregleda

Ocenjevalec v tej postavki opredeli predmet pregleda. Predmet pregleda je **spremenjen načrt finančnega prestrukturiranja** družbe Center naložbe d.d., ki ga je pripravil dolžnik dne 11.6.2010.

c.) Namen pregleda

Namen pregleda je izdaja mnenja o pregledu načrta finančnega prestrukturiranja. Ocenjevalec poda mnenje o tem ali do dosežene materialnopravne zahteve za vodenje postopka prisilne poravnave v skladu z določili Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l.RS, št. 126/2007).

d.) Obseg pregleda

V tem delu ocenjevalec navede obseg pregleda, ki je bil opravljen pri podaji končnega mnenja.

Ocenjevalec pregleda in analizira finančno prestrukturiranje, računovodske izkaze za pretekla leta, projekcije računovodskih izkazov ter njihovih predpostavk.

e.) Načela na podlagi katerih je bil opravljen pregled

Pregled pri ocenjevanju vrednosti podjetja se opravlja na podlagi ZFPPIPP in Pojasnila 7. Mnenje pooblaščenega ocenjevalca vrednosti mora biti skladno s 146. členom ZFPPIPP (Ur.l. RS, št. 33/2009).

3.2. NAČRT FINANČNEGA PRESTRUKTURIRANJA

V načrtu o finančnem prestrukturiranju so določeni postopki in roku izvedbe. Skladno s 143. členom ZFPPIPP je predstavljena ponudba upnikom, da pristanejo na zmanjšanje svojih terjatev in odložitve rokov za njihovo plačilo. Namen izvedbe načrta finančnega prestrukturiranja je zagotoviti ponovno dolgoročno in kratkoročno plačilno sposobnost ter hkrati zagotoviti boljše pogoje plačila kot bi ga bili deležni upniki v primeru stečajnega postopka.

Skladno s 145. členom ZFPPIPP načrt finančnega prestrukturiranja obsega:

- opis dejstev in okoliščin iz katerih izhaja, da je dolžnik insolventen,
- predlog prisilne poravnave v skladu z 143. členom ZFPPIPP,
- ocena deleža poplačila nezavarovanih terjatev upnikov in rokov za njihovo poplačilo, če bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek,
- drugi okrepi finančnega prestrukturiranja, ki bo jih dolžnik izvedel,
- podane okoliščine in dejstva iz katerih je razvidno, da je dolžnik sposoben izpolniti vse svoje obveznosti v skladu s predlagano prisilno poravnavo.

V skladu s 180. členom ZFPPIPP je bil v podjetju Center naložbe d.d. podan čistopis spremenjenega načrta finančnega prestrukturiranja, ki obsega:

- povzetek z opisom vsebine sprememb načrta finančnega prestrukturiranja,
- predlog prisilne poravnave z vsebino iz tretjega odstavka 143. člena,
- oceno deleža poplačila nezavarovanih terjatev upnikov in rokov za njihovo poplačilo, če bi bila nad dolžnikom začet stečajni postopek
- opis drugih ukrepov finančnega prestrukturiranja, ki jih bo dolžnik izvedel in za vsakega od teh ukrepov,
- opis dejstev in okoliščin, iz katerih izhaja, da bo dolžnik sposoben izpolniti vse svoje obveznosti v skladu s predlagano prisilno poravnavo.

a.) Opis dejstev in okoliščin in katerih izhaja, da je dolžnik insolventen

Novi ZFPPIPP v 14. členu definira pojem insolventnosti kot takšno ekonomsko-finančno stanje dolžnika, v katerem ta (ZFPPIPP 2008, str. 16):

- daljši čas/trajno ni sposoben poravnati svojih zapadlih denarnih obveznosti (trajnejša nelikvidnost) ali

- postane dolgoročno plačilno nesposoben (dolgoročna plačilna nesposobnost).

V nadaljevanju sem prikazala vzroke za trajnejšo likvidnost in dolgoročno plačilno nesposobnost družbe Center naložbe d.d. v skladu z zakonom ZFPPIPP.

Trajnejša nelikvidnost

Trajnejša nelikvidnost je pri dolžniku, ki je *pravna oseba, podjetnik ali zasebnik* v skladu z 2. odstavku 14. člena ZFPPIPP opredeljena kot stanje, ko dolžnik za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo ene ali več obveznosti v skupnem znesku, ki presega 20 odstotkov zneska njegovih obveznosti, izkazanih v letnem poročilu za zadnje poslovno leto pred zapadlostjo obveznosti.

Pri dolžniku, ki je *potrošnik* je trajnejša nelikvidnost opredeljena takrat, če dolžnik več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo ene ali več obveznosti v skupnem znesku, ki presega trikratnik njegove plače, nadomestil ali drugih prejemkov, ki jih prejema redno v obdobjih, ki niso daljša od dveh mesecev oziroma če je nezaposlen in ne prejema nobenih rednih prejemkov ter za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo obveznosti, ki presega 1.000 EUR.

Tabela 1: Obveznosti družbe, ki so povzročile trajnejšo nelikvidnosti v EUR, %

	2009	Struktura
Celotne poslovne obveznosti	2.348.214	100,0
- od tega zapadle obveznosti nad 2 meseca	1.489.435	63,4
Celotne finančne obveznosti	66.010.000	100,0
- od tega zapadle finančne obveznosti nad 2 meseca	49.339.390	74,7
Skupaj obveznosti	68.358.214	100,0
Skupaj zapadle obveznosti nad 2 meseca	50.828.825	74,4

Vir: Poročilo o prestrukturiranju družbe Center naložbe d.d. z dne 12.2.2010.

Iz tabele 1 je razvidno, da družba Center naložbe d.d. izkazuje na dan 31.12.2009 63,4% poslovnih ter 74,7% finančnih obveznosti, ki so zapadle nad 2 meseca. Celotne obveznosti, z izpolnitvijo katerih je družba zamujala za več kot 2 meseca predstavljajo **74,4%** obveznosti izkazanih v letnem poročilo 2009.

Iz zgornjih navedb je razvidno, da družba Center naložbe d.d. izpolnjuje pogoje trajnejše likvidnosti.

Dolgoročna plačilne nesposobnost

V 3. odstavku 14. člena ZFPPIPP je dolgoročna plačilna nesposobnost opredeljena kot stanje, ko je vrednost dolžnikovega premoženja manjša od vsote njegovih obveznosti in ko izguba

tekočega leta skupaj s prenesenimi izgubami doseže polovico osnovnega kapitala in te izgube ni mogoče pokriti v breme prenesenega dobička ali rezerv (ZFPPIPP 2008, str. 17).

Tabela 2: Postavke v BS, ki so povzročile dolgoročno plačilno nesposobnost v EUR

	2009
Kapital	- 43.262.539
Finančne in poslovne obveznosti	68.376.640
Vrednost premoženja dolžnika	25.114.101

Vir: Poročilo o prestrukturiranju družbe Center naložbe d.d. z dne 12.2.2010.

Iz tabele 2 je razvidno da ima kapital v bilanci stanja negativno vrednost v višini -43.262.539 EUR. Družba ima na dan 31.12.2009 68.376.640 EUR odprtih finančnih in poslovnih obveznosti. Vrednost premoženja dolžnika je na dan 31.12.2009 znašala 25.114.101 EUR kar je bistveno manj kot vsota njegovih obveznosti.

Tabela 3: Postavke v IPI, ki so povzročile dolgoročno plačilno nesposobnost, v EUR

Izkaz poslovnega izida	2009
Čista izguba družbe	126.604.190
Odpis posojil	66.446.521
Odpis finančnih naložb v delnice	56.258.928
Odpis terjatev za obresti	2.370.835
Prenesena izguba	0
Izguba tekočega leta	126.604.190
Osnovni kapital	15.761.158

Vir: Poročilo o prestrukturiranju družbe Center naložbe d.d. z dne 12.2.2010.

Iz tabele 3 izhaja, da je izguba družbe Center naložbe d.d. je v letu 2009 znašala 126.604.190 EUR. Izguba je bila posledica odpisa posojil, finančnih naložb v delnice in terjatev za obresti v skupni vrednosti 125.076.284 EUR. Prenesene izgube iz preteklega leta 2008 ni. Izguba tekočega leta je bila precej večja od polovice osnovnega kapitala, ki je znašal 15.761.158 EUR, iz česar izhaja, da družba izpolnjuje vse pogoje dolgoročne plačilne nesposobnosti.

Na podlagi prikazane trajnejše likvidnosti in dolgoročne plačilne nesposobnosti ugotavljam, da je družba insolventna.

Okoliščine insolventnosti družbe Center naložbe d.d.

Največjo naložbo družbe Center naložbe d.d. predstavlja družba Infond Holding d.d., ki je hkrati njen največji dolžnik, zato je položaj družbe Center naložbe d.d. v veliki meri odvisen od poslovanja in premoženja družbe Infond Holding d.d..

Uvedba stečajnega postopka nad družbo Infond Holding je imel velik vpliv na trenutni položaj družbe Center naložbe, saj je družba zaradi nesposobnosti plačila obveznosti s strani družbe Infond Holding tudi sama nesposobna poravnati obveznosti do svojih upnikov.

Družba Center naložbe je delnice in posojila njenega največjega dolžnika Infond Holding zaradi stečajnega postopka zoper te družbe ovrednotila v višini 0 EUR ter v izkazu poslovnega izida izkazala visoke finančne odhodke, oslabitve ter odpise finančnih naložb. Odhodki so močno presegali prihodke, pa tudi kapital družbe saj so konec leta 2009 obveznosti presegale kapital kar za 43,3 milijone EUR.

Banke upnice so v letu 2009 prodale zastavljene delnice v lasti Infond Holdinga pod tržno ceno in si tako zagotovile plačilo svojih terjatev. Družba Infond Holding je do 30.6.2009 poravnala vse svoje obveznosti, hkrati pa je s 1.7.2009 ustavila vsa plačila obresti vsem kreditodajalcem in posojilodajalcem. Posledično družba Center naložbe ni dobila povrnjenih zapadlih posojil, s katerimi bi plačevala svoje obveznosti.

Razloge insolventnosti je negativno zaznamovala tudi svetovna finančna kriza z dramatičnimi in zgodovinskimi padci vrednosti cen vrednostnih papirjev na borzah ter kriza zaupanja v bančnem sektorju, ki se je pokazala v občutni podražitvi denarja.

Na skupščini dne 4.1.2010 so delničarji Centra naložbe potrdili dokapitalizacijo in se tako rešili stečaja. Sklenili so, da se bo osnovni kapital iz zdajšnjih 15,67 milijona EUR povečal na največ 89,76 milijona evrov. Družba naj bi na novo izdala 17.745.803 novih navadnih delnic. Prodajna cena delnice bi bila enaka pripadajočemu znesku delnice, okoli 4,17 EUR, pri čemer je prednostna pravica zdajšnjih delničarjev izključena. Po začetku prisilne poravnave je poslovodstvo upoštevajoč sklep upniškega odbora z dne 12.3.2010, osnovnega seznama preizkušenih terjatev z dne 14.4.2010 ter posameznih novo ugotovljenih dejstev glede finančnega položaja in poslovanja družbe pripravilo nov spremenjen načrt finančnega prestrukturiranja. Proti prisilni poravnavi je glasovalo 72,87 odstotkov upnikov, ostali niso glasovali. Posledično je okrožno sodišče v Mariboru dne 13.8.2010 izdalo sklep o ustavitvi postopka prisilne poravnave in začetku stečajnega postopka.

b.) Opis sprememb načrta finančnega prestrukturiranja

Spremenjen načrt finančnega prestrukturiranja vsebuje spremembe v finančnem položaju in poslovanju dolžnika ter spremenjene pogoje za plačilo terjatev upnikov. Poslovodstvu je po prvotnemu načrtu finančnega prestrukturiranja na dan 31.12.2009 ugotovilo, nekatera nova

dejstva glede finančnega položaja in poslovanja družbe, kar je vplivalo na skupno znižanje sredstev družbe za 6.964.599 EUR in skupno povečanje obveznosti za 14.436.068 EUR v primerjavi s prvotnim načrtom finančnega prestrukturiranja.

Ocenjevalec v tej postavki opredeli tudi vse postavke, iz naslova katerih je prišlo do znižanja sredstev in povečanja obveznosti.

c.) Predlog prisilne poravnave

Ocenjevalec v tej postavki povzame ocene in predvidevanja posloводства glede uspešne izvedbe prisilne poravnave, in sicer:

Poslovodstvo družbe Center naložbe d.d. ocenjuje, da obstaja vsaj 50% verjetnosti uspešne prisilne poravnave, katera bo zagotovila, da bo družba spet dolgoročno in kratkoročno plačilno sposobna. Kot najustreznejši način je predviden predlog prisilne poravnave z zmanjšanjem in odložitvijo zapadlosti terjatev. Upnikom nezavarovanih terjatev bo ponujeno, da pristanejo na zmanjšanje svojih navadnih terjatev ter da jim bodo pripisani enaki roki in obresti po enaki obrestni meri od začetka do konca roka postopka prisilne poravnave. (Načrt finančnega prestrukturiranja družbe Center naložbe, 2010).

Ocenjevalec opredeli tudi pomembne predpostavke in izhodišča prisilne poravnave:

1. *Datum na podlagi katerega temeljijo finančni podatki družbe in višino obveznosti do tujih virov:* Finančni podatki družbe Center naložbe temeljijo na bilanci stanja na dan 16.2.2010, družba ima na ta dan obveznosti do tujih virov v višini 82.812.708 EUR.
2. *Višino premoženja družbe za poplačilo upnikov:* Za poplačilo upnikov je na razpolago premoženje družbe v višini 7.461.979 EUR. Ocenjevalec natančneje opredeli tudi sestavo premoženja namenjenega poplačilu upnikom.
3. *Predviden način poplačila upnikom:* Družba Center naložbe d.d. bo dosegla poplačilo s predvidnim povečanjem kapitala družbe za 29.600.000 EUR.

Predvideno poplačilo terjatev, ki jih dolžnik ponuja upnikom s spremenjenim načrtom finančnega prestrukturiranja v primeru prisilne poravnave, je v višini 43,67%.

d.) Poplačilo upnikov v primeru stečaja družbe

Ocenjevalec v tej postavki povzame oceno posloводства glede deleža plačila nezavarovanih terjatev upnikov in rokov za njihovo plačilo, v kolikor bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek.

Poslovodstvo družbe Center naložbe d.d. v primeru stečaja predvideva unovčitev sredstev v višini 18.149.502 EUR in delež poplačila terjatev v višini 18,82%. Poslovodstvo predvideva, da bi naj bil predviden čas unovčitve sredstev in poplačila s strani stečajnega upravitelja v primeru stečajnega postopka okoli štiri leta. (Načrt finančnega prestrukturiranja družbe Center naložbe, 2010).

e.) Podlage za izračun deležev poplačila

V tej postavki ocenjevalec opredeli izhodišča in predpostavke na podlagi katerih je poslovodstvo družbe izračunavalo deleže poplačil.

V skladu s 143. člena ZFPPIPP mora predlog prisilne poravnave vsebovati:

- skupni znesek nezavarovanih terjatev po stanju na bilančni presečni dan, delež plačila teh terjatev, roke za njihovo plačilo in obrestno mero, po kateri se obrestujejo terjatve upnikov,
- opis in skupni znesek prednostnih in zavarovanih terjatev ter navedbo, da za imetnike prednostnih in zavarovanih terjatev prisilna poravnava, če bo potrjena, ne bo učinkovala,
- opis in skupni znesek podrejenih terjatev ter navedbo, da bodo le-te prenehale, če bo prisilna poravnava potrjena.

Skupne nezavarovane terjatve v družbi Center naložbe d.d. so bile na dan 6.2.2010 upoštevane v višini 82.812.708 EUR, prednostne terjatve v višini 389,40 EUR. Zavarovanih in podrejenih terjatev na dan 6.2.2010 ni bilo.

Poslovodstvo družbe Center naložbe d.d. je v primeru, da bi prišlo do prisilne poravnave upoštevalo tudi dokapitalizacijo v višini 29.600.000 EUR, pri čemer so bile upnikom ponujene tudi obresti za poplačilo z upoštevanjem variabilne obrestne mere v višini 12M Euribor + 2%, kar je na dan 31.12.2009 znašalo 3,248%. Upniki naj bi bili po presoji poslovodstva poplačani nominalno v višini 30.080.704 EUR, kar sestavlja 29.600.000 EUR glavnice in 780.704 EUR obresti.

V primeru stečajnega postopka dokapitalizacija ni upoštevana. Poplačilo upnikov je predvideno do konec leta 2013 s premoženjem družbe, ki je na dan 6.2.2010 znašala 18.149.502 EUR in obsegala naložbe in terjatve, ki bi jih družba izterjala od svojih dolžnikov v letih 2012 in 2013.

V stečajnem postopku so upoštevani tudi stroški stečaja, ki v skupnem znesku znašajo 140.000 EUR (Načrt finančnega prestrukturiranja družbe Center naložbe, 2010).

3.3. ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Ocenjevalec poda pregled in analizo že sestavljenih računovodskih izkazov (vsaj za pretekla 3 leta), projekcije predračunskih računovodskih izkazov (vsaj za obdobje, dokler dolžnik ne plača terjatev vseh upnikov, na katere učinkuje prisilna poravnava) in predpostavk, na katerih je bila pripravljena projekcija predračunskih računovodskih izkazov dolžnika, ki je predmet pregleda.

Računovodski izkazi morajo obsegati bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in izkaz denarnih tokov (<http://www.uradni-list.si/1/content?id=92022>).

a.) Finančna analiza izkaza poslovnega izida za obdobje 2007-2009

Slovenski računovodski standardi (SRS 2006) prihodke v izkazu uspeha razdeljujejo v tri skupine:

- poslovni prihodki,
- prihodki iz financiranja in
- izredni prihodki.

Družba center naložbe d.d. je v preteklih letih dosegala naslednje poslovne prihodke:

Tabela 4: Poslovni prihodki v EUR, %

	2007	2008	2009
Čisti prihodki iz prodaje	2.000	498.311	99.035

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009

Med poslovne prihodke prištevamo prihodke od prodaje lastnih poslovnih učinkov, to je proizvodov in storitev, prihodke iz prodaje trgovskega blaga in materiala ter druge prihodke povezane s poslovnimi učinki.

Čisti prihodki od prodaje, ki so prikazani v tabeli 4 so se v letu 2009 nanašali na storitve v okviru dejavnosti, ki jih je opravljala družba Center naložbe d.d.. Večji del teh prihodkov se je nanašal na aktivnosti povezane s sodelovanjem pri različnih projektih z odvisno družbo.

Pretežni del prihodka je družba ustvarila s finančnimi prihodki, ki so bili po letih različni, in sicer:

Tabela 5: Prihodki iz financiranja v EUR, %

	2007	2008	2009
Finančni prihodki iz deležev	80.982.538	3.248.813	21.797
- finančni prihodki iz deležev v odvisnih družbah	0	0	0
- finančni prihodki iz drugih naložb	80.982.538	3.248.813	21.797
Finančni prihodki iz danih posojil	301.783	3.045.947	4.322.846
- finančni prihodki iz danih posojil družbam v skupini	32.720	1.495.044	4.250.821
- finančni prihodki iz danih posojil drugim	269.063	1.550.903	72.025
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	0	0	31.554

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Prihodki iz financiranja se pojavljajo v povezavi s terjatvami iz prodaje proizvodov in storitev ter z dolgoročnimi in kratkoročnimi naložbami.

Iz tabele 5 je razvidno, da je največje odstopanje pri prihodkih iz financiranja družba beležila v letu 2007, ko so finančni prihodki presegali 80 milijonov EUR. Največji delež so predstavljali finančni prihodki iz deležev, kateri so se iz leta v leto manjšali ter v letu 2009 beležili kar 99,3% padec glede na predhodno leto.

Tabela 6: Drugi prihodki v EUR

	2007	2008	2009
Drugi prihodki	86.241	51.575	0

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Po SRS 2006 sestavljajo druge prihodke neobičajne postavke in postavke iz preteklih obračunskih obdobj, ki v obračunskem obdobju povečujejo izid, izhajajo pa iz rednega delovanja podjetja.

Družba Center naložbe d.d. v letu 2009 ni imela izkazanih izrednih prihodkov. V letih 2007 in 2008 le-ti niso imeli pomembne vrednosti.

Slovenski računovodski standardi (SRS 2006) odhodke v izkazu uspeha razdeljujejo v tri skupine:

- odhodke iz poslovanja,
- odhodke iz financiranja in
- izreden odhodke.

Odhodki poslovanja so poslovni stroški, ki so povezani s prodajo proizvodov, storitev, trgovskega blaga in materiala. Vključujejo stroške materiala, blaga in storitev, kamor sodi nabavna vrednost prodanega blaga, stroški dela, amortizacije, odpisi obratnih sredstev in drugi odhodki poslovanja.

Družba Center naložbe d.d. je v preteklih letih dosegala naslednje poslovne odhodke:

Tabela 7: Poslovni odhodki v EUR

	2007	2008	2009
Poslovni odhodki	393.398	1.021.724	2.796.865
- nabavna vrednost blaga in materiala	5.926	7.926	3.067
- storitve	264.189	930.271	384.091
- stroški dela	103.108	57.059	20.931
- stroški plač	52.304	46.739	18.028
- stroški socialnih zavarovanj	14.776	7.525	2.903
- drugi stroški dela	36.028	2.795	0
Odpis vrednosti	6.036	21.177	2.388.732
- amortizacija	6.036	17.032	17.897
- prevrednotovalni poslovni odhodki	0	4.145	2.370.835
Drugi poslovni odhodki	14.139	5.291	44

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Poslovni odhodki prikazani v tabeli 7 pomenijo le manjši del v prihodkih, izjema je leto 2009, ko so bili realizirani odpisi terjatev v višini 53% prihodkov. Stroški storitev so se v letu 2009 glede na leto 2008 znižali za 59%, kljub temu pa so bili izredno visoki zaradi dodatnih računovodskih, revizijskih, svetovalnih in odvetniških storitev v zvezi z sproženim insolventnimi in sodnimi postopki družbe. Stroški dela za obdobje od januarja do maja 2009 so bili obračunani in izplačani zaposlenim v skladu z zakonom, kolektivno pogodbo, v skladu z pogodbo o zaposlitvi v višini 20.931 EUR. Prejemki članov uprave in nadzornega sveta so bili v letu 2009 izplačani v višini 76.263 EUR. Stroški revidiranja so v letu 2009 znašali 14.500 EUR.

Finančni odhodki se pojavljajo v zvezi z obveznostmi iz nabave proizvodov in storitev ter v zvezi z dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi naložbami drugih. V inflacijskih razmerah se neposredno med odhodki financiranja praviloma izkazujejo le realne obresti. Revalorizacija merjena z rastjo cen, ali tečajji valut pa se izkazujejo kot črpanje revalorizacijskega izida. Izjema velja le za kratkoročne obveznosti, tako da v takem primeru med odhodke financiranja vodijo tako revalorizacijske kot realne obresti (Koželj, 1996, str. 146).

Družba Center naložbe d.d. je imela v preteklih letih v izkazu poslovnega izida izkazane naslednje finančne odhodke:

Tabela 8: Finančni odhodki v EUR

	2007	2008	2009
Finančni odhodki iz odpisov in oslabitev vrednosti	0	116.865	124.407.352
Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	3.659.653	1.939.656	3.857.586
- iz posojil prejetih od družb v skupni	0	238	2.937.848
- iz posojil prejetih od bank	3.581.166	898.433	359.818
- iz drugih finančnih obveznosti	78.487	1.040.985	559.920
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti	160.011	131.615	17.613

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Družba Center naložbe d.d. v letu 2009 visoke odhodke iz oslabitev in odpisov vrednosti, kot izhaja iz tabele 8 so le-ti so presegali 124 mio EUR. Finančni odhodki iz finančnih obveznosti so se v letu 2009 v največji meri nanašali na posojila prejeta od družb v skupini. Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti pa so se glede na pretekli dve leti v letu 2009 zmanjšali in niso predstavljali pomembne vrednosti.

Izredni odhodki sestavljajo neobičajne postavke in postavke iz preteklih obračunskih obdobj, ki v obračunskem obdobju zmanjšujejo celoten poslovni izid družbe. Izrednih odhodkov torej ni mogoče vračunati v vrednost zalog poslovnih učinkov (Koželj, 1996 str. 147).

Izredni odhodki so bili v družbi Center naložbe d.d. v preteklih letih sledeči:

Tabela 9: Izredni odhodki v EUR

	2007	2008	2009
Drugi odhodki	43.011	15	6

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Izredni odhodki prikazani v tabeli 9 so se v letu 2007 nanašali na denarne kazni in odškodnine, v letu 2008 in 2009 pa na ostale odhodke, ki niso predstavljali pomembne vrednosti.

Poslovni odhodki v vseh letih presegajo poslovne prihodke in vplivajo na ustvarjanje poslovne izgube, ki je prikazana v tabeli 10:

Tabela 10: Poslovna izguba v EUR

	2007	2008	2009
EBIT - poslovni izid	-391.398	-523.413	-2.697.830

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Finančni prihodki v letu 2007 in 2008 presegajo finančne odhodke in vplivajo na oblikovanje celotnega dobička in čistega dobička poslovnega leta, ki je bil v letih 2007-2009 sledeči:

Tabela 11: Celotni in čisti dobiček poslovnega leta v EUR

	2007	2008	2009
EBT	77.116.489	3.634.771	-126.604.190
davek iz dobička	9.955.776	552.207	0
E - čisti izid obračunskega obdobja	67.160.713	3.082.564	-126.604.190

Vir: Izkaz poslovnega izida družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Iz tabele 11 je razvidno, da je imela družba v letu 2007 in 2008 izkazan pozitiven dobiček, v letu 2009 pa je bil v družbi Center naložbe d.d. izkazan visok znesek oslabitve in odpisov finančnih naložb, zaradi česar je bila posledično izkazana zelo visoka izguba, ki je močno presegla prihodke in zmanjšala kapital tako, da izkazuje negativno vrednost. Če bi podjetje prevrednotilo kapital na podlagi rasti cen življenjskih potrebščin (1,8%), bi bila izguba poslovnega leta večja za 1.333.147 EUR.

b.) Finančna analiza bilance stanja za obdobje 2007-2009

Tabela 12: Bilančna vsota v preteklih letih v EUR

	2007	2008	2009
Bilančna vsota na dan 31.12.	132.005.698	133.633.858	25.114.101
St. rasti (%)	108,8	1,2	-81,2

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Kot izhaja iz tabele 12 je bilančna vsota v letu 2007 predstavljala 132,0 milijonov EUR ter je v letu 2008 z 133,6 milijoni EUR ostala na isti ravni, zaradi visoko izkazane izgube v letu 2009 pa je padla na samo 25,1 milijona EUR oziroma za 81,2 % glede na predhodno leto.

Sredstva, ki jih ima poslovni sistem, stalno spreminjajo svojo obliko, torej se preoblikujejo. Ene se spreminjajo počasneje druge hitreje in jih zato razvrščamo med stalna ali dolgoročna in gibljiva ali kratkoročna sredstva. Nekatera sredstva se lahko zadržujejo v kaki pojavnosti obliki dalj časa ali pa celo stalno. Njihovo bistvo je praviloma v preoblikovanju, in sicer s prenašanjem svoje vrednosti na ustvarjene učinke (Turk, Melavc, 1994, str. 89).

Družba Center naložbe d.d. je imela v bilanci stanja naslednjo strukturo dolgoročnih in kratkoročnih sredstev:

Tabela 13: Struktura aktivne strani bilančne vsote v %

	2007	2008	2009
Dolgoročna sredstva	0,1	36,5	48,2
Kratkoročna sredstva in AČR	99,9	63,5	51,8

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

V strukturi so vseskozi prevladovala kratkoročna sredstva in AČR na račun dolgoročnih. Kratkoročna sredstev predstavljajo v letu 2007 99,9% sredstev, v naslednjih dveh letih pa se njihov delež zaradi prenosa kratkoročnih naložb na dolgoročne zmanjša, in sicer v letu 2008 na 63,5% ter v letu 2009 na 51,8%.

Dolgoročna sredstva pomenijo v letu 2007 opremo in neopredmetena sredstva. V letu 2008 so se močno povečale finančne naložbe in s 47,6 milijoni predstavljale slabih 36,5% sredstev. Povečanje izhaja iz že omenjenega prenosa kratkoročnih finančnih naložb v dolgoročne. V letu 2009 so se ob močnem padcu na samo 12 milijonov EUR njihov delež v strukturi celo povečal na 48,2%.

Struktura dolgoročnih sredstev v družbi Center naložbe d.d. je bila v preteklih letih sledeča:

Tabela 14: Struktura dolgoročnih sredstev v %

	2007	2008	2009
Osnovna sredstva	48,3	0,1	0,1
Dolgoročne finančne naložbe	51,7	99,9	99,9

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Osnovna sredstva so se nanašala na druge naprave in opremo ter na opremo v pridobivanju, dolgoročne finančna naložbe pa so predstavljale naložbe v delnice in deleže.

Kratkoročna sredstva in AČR so bila v preteklem obdobju v družbi Center naložbe d.d. sledeča:

Tabela 15: Kratkoročna sredstva in AČR v EUR

	2007	2008	2009
Zaloge	0	0	0
Kratkoročne poslovne terjatve:	254.925	6.765.837	7.715.378
do kupcev	0	0	0
do družb v skupini, drugih	254.925	6.765.837	7.715.378
Dolgoročne poslovne terjatve	0	0	0
Kratkoročne finančne naložbe	131.626.724	78.072.438	5.177.214
Denarna sredstva	35.463	12.121	114.852
AČR	18.578	648	108
Skupaj kratkoročna sredstva in AČR	131.935.690	84.851.044	13.007.552

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Kratkoročne poslovne terjatve se izkazujejo z zneski, ki izhajajo iz ustreznih listin, in sicer faktur, bremepisov, pogodb itd. Njihova vrednost se ohranja v skladu s pogodbo oziroma dogovorom. Revalorizirajo se s temeljno obrestno mero, ki je povprečje kvartarnih indeksov cen na drobno. Realne obresti so posebej dogovorjene in določene. Če pri terjatvah obstaja dvom o njihovem plačilu, se ne izkažejo med terjatvami, ampak se takoj izkažejo kot dvomljive in se za ustrezen znesek oblikujejo popravki vrednosti (Zadravec, 2001).

Iz tabele 15 je razvidno, da so največji del kratkoročnih sredstev na dan 31.12.2009 zavzemale kratkoročne poslovne terjatve do drugih, sledile so finančne naložbe in denarna sredstva ter časovne razmejitev.

Na pasivni strani je bila struktura bilančne vsote v družbi Center naložbe d.d. sledeča:

Tabela 16: Pasivna stran bilančne vsote v %

	2007	2008	2009
Kapital	65,7	55,4	-200,8
Obveznosti	34,3	44,6	300,8

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

S kapitalom opredeljujemo lastništvo podjetja, ki pa ga določimo z vplačanim delniškim kapitalom ali pa s kapitalsko vlogo. Vse ostale sestavine kapitala, kot so rezerve in nerazdeljen čisti dobiček iz prejšnjih let, pripada prinašalcem kapitala (Zadravec, 2001).

V družbi Center naložbe d.d. se delež kapitala v virih sredstev po letih zelo spreminja. Velik del na njegovo višino je imel dobiček v letu 2007 in izguba v letu 2009, ki je vplivala celo na oblikovanje negativnega kapitala, ki za 72% presega bilančno vsoto.

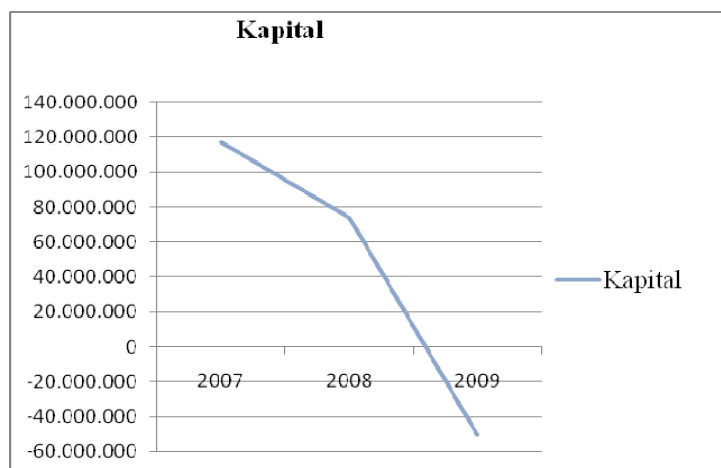
Tabela 17: Kapital v preteklih letih v EUR

	2007	2008	2009
Osnovni kapital	15.761.158	15.761.158	15.761.158
Kapitalske rezerve	664.816	664.816	0
Rezerve iz dobička	911.300	911.300	0
Presežek iz prevrednotenja	33.172.541	-9.432.348	-89.768
Prenesen čisti poslovni izid	137.493	63.076.224	0
Čisti dobiček poslovnega leta	66.256.688	3.082.564	-66.090.646
Skupaj kapital	116.903.996	74.063.714	-50.419.256

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Iz tabele 17 je razvidno, da je kapital podjetja Center naložbe d.d. na dan 31.12.2009 znašal -50.419.256 EUR, v tem osnovni kapital 15.761.158 EUR, presežek iz prevrednotenja -89.768 EUR in čisti dobiček poslovnega leta -66.090.646 EUR.

Slika: Kapital v preteklih letih v EUR



Kapital se je v preteklih letih zmanjševal kot posledica oslabitev ter visokih odpisov finančnih naložb, kar je posledično vplivalo na visoke odhodke, ki so presegli prihodke in tako povzročili izgubo, katera je zmanjšala kapital tako, da je postal negativen.

Delež kapitala v financiranju je bil sledeči:

Tabela 18: Delež kapitala v financiranju v %

	2007	2008	2009
Delež kapitala v financiranju	88,55	55,42	-200,76

Kazalnik prikazan v tabeli 18 kaže lastniško financiranje vseh sredstev gospodarske družbe. Kazalnik je pomemben za upnike, ki želijo oceniti, kolikšno je tveganje glede vračil posojil (glavnice in obresti) oziroma kako bi dodelitev dodatnega posojila vplivala na finančno tveganje gospodarske družbe. Na podlagi analize tega kazalnika ugotavljam, da družba v letu 2007 in 2008 finančno za upnike ni bila tvegana, več tveganja so nosili lastniki. V letu 2009 pa je bila družba za upnike finančno tvegana, saj je vrednost kazalnika izkazovala precejšnjo negativno vrednost.

Tabela 19: Kratkoročni likvidnostni koeficient

	2007	2008	2009
Kratkoročni likvidnostni koeficient	12,46	1,42	0,23

Kazalnik prikazan v tabeli 19 kaže financiranje kratkoročnih sredstev iz kratkoročnih obveznosti do virov sredstev. Kot kratkoročna sredstva so upoštevane zaloge, kratkoročne terjatve iz poslovanja, kratkoročne finančne naložbe in denarna sredstva.

Z analizo kratkoročnega koeficienta likvidnosti ugotavljam, da je imela družba Cenetr naložbe d.d. v letu 2007 in 2008 kratkoročna sredstva financirana tudi dolgoročno. Plačilna sposobnost družbe je bila v letu 2007 ugodna, nato pa je upadala. V letu 2009 družba ni več plačilno sposobna. Družba v letu 2009 izkazuje vrednost kazalnika manjšo od 1 kar pomeni, da družba ni sposobna kratkoročnih sredstev financirati s kratkoročnimi obveznostmi do virov sredstev.

Obveznosti družbe Center naložbe d.d. so bile v preteklih letih sledeče:

Tabela 20: Obveznosti družbe Center naložbe d.d. v EUR

	2007	2008	2009
Dolgoročne finančne obveznosti	0	0	17.100.000
Kratkoročne finančne obveznosti	435.000	56.904.343	48.910.000
Kratkoročne poslovne obveznosti	10.154.347	2.648.005	8.003.237
- do dobaviteljev	417.910	38.125	40.272
- drugo	543.870	2.609.880	7.962.965
PČR	178.720	17.796	1.520.120
Skupaj obveznosti	10.768.067	59.570.144	75.533.357

Vir: Bilanca stanja družbe Center naložbe d.d. za leti 2008 in 2009.

Iz tabele 20 je razvidno, da so v letu 2007 pretežni del obveznosti predstavljale kratkoročne poslovne obveznosti, v letu 2008 in 2009 pa kratkoročne finančne obveznosti. Dolgoročnih finančnih obveznosti v letih 2007 in 2008 ni bilo, v letu 2009 pa so z 17,1 milijoni EUR predstavljale kar 25% virov sredstev. Pasivne časovne razmejitve, ki pomenijo kratkoročno vnaprej obračunane stroške in kratkoročno odložene prihodke in nastajajo iz potrebe po enakomernemu obremenjevanju dejavnosti s stroški, ki so pričakovani, pa se še niso pojavili, so se v letu 2009 glede na predhodni dve leti precej povečali.

Kazalci dobičkovnosti kapitala in sredstev so bili sledeči:

Tabela 21: Dobičkovnost sredstev in kapitala v %

	2007	2008	2009
Donosnost kapitala (roe)	96,9	3,2	-1.070,9
Donosnost sredstev (roa)	68,8	2,3	-159,9

Čista donosnost kapitala je s stališča lastnikov gospodarske družbe najpomembnejši in eden najpogosteje uporabljenih kazalnikov poslovne uspešnosti. Z analizo kazalnikov donosnosti kapitala v tabeli 21 ugotavljam, da poslovanje v letu 2009 zaradi negativnega poslovnega izida ni rentabilno. Gospodarska družba je bila poslovno uspešnejša v letu 2007 in 2008, saj je vrednost tega kazalnika bila večja in pozitivna, vendar pa višja vrednost kazalnika lahko pomeni tudi večje tveganje na račun velikega zadolževanja gospodarske družbe. Čista donosnost kapitala je namreč odvisna od sestave virov financiranja sredstev. Kazalnik dobičkovnosti sredstev kaže, kako uspešno je bilo poslovanje pri upravljanju sredstev. Z analizo kazalnika donosnosti sredstev ugotavljam, da gospodarska družba v letu 2009 glede na predhodni dve leti ni poslovala uspešno, saj je vrednost tega kazalnika v letu 2009 negativna.

c.) Zaključne ugotovitve finančne analize za potrebe ocenjevanja

Finančna analiza je bila izdelana na podlagi revidiranih računovodskih izkazov, ki jih je revidirala Ecum revizija d.o.o.. Podano je bilo pozitivno revizijsko mnenje.

Analiza predstavlja preteklo poslovanje, izkazuje obstoječe stanje družbe ter pripomore k oceni poslovanja v prihodnje.

Na podlagi analize *balance stanja* je bilo ugotovljeno naslednje:

Bilančna vsota je v letu 2009 glede na predhodno leto padla za 81,2%, in sicer na samo 25,1 milijonov EUR, v preteklih dveh letih 2007 in 2008 pa se je gibala med 241 do 255 tisoč EUR. Struktura dolgoročnih sredstev v bilanci stanja se je glede na pretekli dve leti celo povečala in prestavljala 48% aktive. V letu 2009 se je v strukturi bilančne vsote delež kratkoročnih sredstev zaradi prenosa na dolgoročne zmanjšal. Največji del so v letu 2009 zavzemale kratkoročne poslovne terjatve do drugih, sledile so jim finančne naložbe in denarna sredstva. Kapital v virih sredstev se je skozi leta močno spreminjal. V letu 2009 je dosegel negativno vrednost zaradi oslabitev ter visokega odpisa finančnih naložb, kar je posledično vplivalo na visoke odhodke ter povzročilo izgubo. Kapital je tako z 72% presegel bilančno vsoto. Dolgoročne obveznosti so bile v letu 2007 in 2008 nepomembne, v letu 2009 pa so z 17 milijoni predstavljale 68% virov sredstev. Kratkoročne obveznosti, ki so jih v pretežni meri oblikovale finančne obveznosti so bile v letu 2007 10,6 milijonov EUR oziroma so predstavljale 8% sredstev, v letu 2008 so se povečale na skoraj 60 milijonov EUR in predstavljale 45% sredstev, v letu 2009 pa so ob znižanju na 57 milijonov EUR kar za 127% presegle bilančno vsoto.

Na podlagi *izkaza poslovnega izida* je bilo ugotovljeno naslednje:

Največji del prihodkov je bilo ustvarjenih s finančnimi prihodki, ki so bili po letih različni. Največji del so predstavljali finančni prihodki iz deležev, ki so se iz leta v leto manjšali in v letu 2009 beležili kar 99,3% padec glede na predhodno leto. Poslovni odhodki v vseh letih presegajo poslovne prihodke, kar vpliva na ustvarjanje poslovne izgube. Družba je imela za razliko od preteklih dveh let v letu 2009 visoke odhodke iz oslabitev in odpisov vrednosti, le-ti so presegali 124 milijonov EUR. Finančni prihodki so v letu 2007 in 2008 presegali finančne odhodke in vplivali na oblikovanje celotnega dobička in čistega dobička poslovnega leta. V letu 2009 je bil izkazan negativen čisti izid obračunskega obdobja in sicer v višini 126,6 milijonov EUR.

3.4. PODLAGE ZA PRIPRAVO MNENJA

Ocenjevalec v poročilo izračuna delež poplačila v primeru prisilne poravnave in v primeru stečaja.

V primeru prisilne poravnave je iz primerjave poplačil razvidno, da bi bili upniki poplačani v višini 43,46%, medtem ko v primeru stečaja 18,82% iz česar sledi, da bi bili upniki v primeru prisilne poravnave poplačani precej bolje.

Celotna vrednost premoženja namenjena poplačilu upnikov na dan 16.2.2010 znaša 7.461.979 EUR. V primeru prisilne poravnave ni podane ocene o kvaliteti oziroma iztržljivosti obstoječega premoženja, medtem ko je v primeru stečajnega postopka upoštevan minimalen diskont iz česar sledi, da je možno, da je odstotek poplačila pri prisilni poravnavi še boljši od navedenega.

SKLEP

Podjetja se mnogokrat znajdejo v kriznih težavah, kar onemogoča doseganje zastavljenih ciljev podjetja in ogroža njegov obstoj. Vodstvo podjetja se v številnih primerih sooči z krizo šele ko nastane nelikvidnost ali insolventnost. V kolikor družba ne razpolaga z ustreznim kapitalom je poslovodstvo družbe dolžno začeti izvajanje ukrepov za zagotavljanje kapitalske ustreznosti in sklicati skupščino ter ji predlagati, da sprejme ukrepe, ki bodo rešili nastalo situacijo.

V diplomskem delu sem v skladu z novim zakonom na področju insolventnosti, ki naj bi še bolj ščitil upnike in preprečil zlorabe na tem področju predstavila poročilo pooblaščenec ocenjevalke vrednosti na primeru podjetja Center naložbe d.d.. Zaščita upnikov in njegovih pravic se z novim zakonom kaže v tem, da je potrebno za vse upnike določiti enak delež odpisa in enake roke za njihovo poplačilo.

Podjetje, ki deluje in je zašlo v likvidnostne probleme in ga hočejo upniki, sodišče ali družbeniki ukiniti, ima v okviru insolventnosti na voljo stečaj ali prisilno poravnavo, ki se vodi pred pristojnim sodiščem nad insolventnim ali prezadolženim gospodarskim subjektom, vendar je

njun namen različen. Namen prisilne poravnave je sanacija družbe, medtem ko je namen stečaja predvsem poplačilo upnikov iz dolžnikovega premoženja in prenehanje obstoja gospodarskega subjekta z izbrisom iz sodnega registra.

Insolventnost v družbi Center naložbe d.d., se je pojavila kot posledica padca borznih tečajev zaradi gospodarske krize. Stečajni postopek družbe Infond Holding d.d., ki je predstavljala največjo naložbo družbe Center naložbe d.d. je imel velik vpliv na položaj družbe Center naložbe, saj je družba zaradi nesposobnosti plačila obveznosti s strani družbe Infond Holding d.d. bila tudi sama nesposobna poravnati obveznosti do svojih upnikov.

Ocenjevalec vrednosti podjetja v postopku insolventnosti pregleda načrt finančnega prestrukturiranja ter v skladu z 146. členom ZFPPIPP poda pritrdilno ali odklonilno mnenje. Po pregledu finančnega prestrukturiranja družbe Center naložbe d.d. je bilo s strani pooblaščenice ocenjevalke vrednosti podjetja podano pozitivno mnenje. Ocenjevalka je podala mnenje, da obstaja najmanj 50 odstotna verjetnost, da bo izvedba predlaganega spremenjenega načrta finančnega prestrukturiranja omogočila tako finančno prestrukturiranje družbe Center naložbe d.d., da bo le-ta postala dolgoročno plačilno sposobna, ter da obstaja najmanj 50 odstotna verjetnost, da bodo upnikom družbe s potrditvijo prisilne poravnave zagotovljeni ugodnejši pogoji poplačila njihovih terjatev, kot če bi bil nad družbo začel stečajni postopek. Insolventni položaj je družba Center naložbe d.d. začela reševati s postopkom prisilne poravnave, ki se je dne 13.8.2010 ustavil. Insolventnost družbe se je začela ponovno reševati z stečajnim postopkom, ki v času pisanja diplomskega dela še ni bil rešen.

LITERATURA IN VIRI

1. Bačac J. (2010). Poročilo pooblaščenec ocenjevalke vrednosti podjetij zaradi ugotovitve insolventnosti dolžnika Center naložbe d.d.. Maribor: Okrožno sodišče v Mariboru.
2. Center naložbe v 74 milijonsko dokapitalizacijo (4.1.2010). MMC RTV SLO. Najdeno 14. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.rtv slo.si/gospodarstvo/center-nalozbe-v-74-milijonsko-dokapitalizacijo/220541>.
3. Gale Roberžnik S., Kruhar Puc S. (2005). Reševanje insolventnih postopkov v praksi. Ljubljana: Lenat.
4. Hierarhija standardov ocenjevanja vrednosti. Uradni list RS, št. 47/2004 z dne 30. 4. 2004. Najdeno 26. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200447&stevilka=2248>.
5. Letno poročilo Center naložbe d.d. (2008). Najdeno 28. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.gvin.com/PodjDok/podjdokf/LP/2008/1934520_LP.pdf.
6. Letno poročilo družbe Center naložbe d.d. (2009). Najdeno 18. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.center-nalozbe.si/porocila/Center_nalozbe-letno_porocilo_2009.pdf.
7. Mednarodni standardi o ocenjevanju vrednosti (2007). London: International Valuation Standards Committee.
8. Načrt finančne reorganizacije (2009). Maribor: Okrožno sodišče v Mariboru.
9. Puharić K. (2001). Gospodarsko pravo z osnovami prava. Ljubljana: Uradni list RS.
10. Računovodsko poročilo. (2008). Najdeno 31. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.gvin.com/PodjDok/podjdokf/LP/2008/1934520%20_BN.pdf.
11. Slovenski inštitut za revizijo. Najdeno 11. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.si-revizija.si/izobrazevanje/izob-ocenjevalci.php>.
12. Slovenski inštitut za revizijo. SRS 2006. Najdeno 1. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.si-revizija.si/publikacije/index.php#SRS>.

13. Vmesno poročilo posloводства od 1.1.2009 do 18.11.2009. Najdeno 20. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.gvin.com/PodjDok/podjdokf/LP/2009/1934520_PP.pdf.
14. Vrednotenje podjetij. Najdeno 7. julija 2010 na spletnem naslovu http://www.fires.si/vrednotenje_podjetij.html.
15. Zadavec R. (2001). Zaključni račun z analizo. Ljubljana: Primath 1997.
16. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). (2008). Uradni list RS št. 126/07.
17. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). Najdeno 3. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.si-revizija.si/ocenjevalci/dokumenti/Pojasnilo_7-jr.pdf.
18. Zavarovalnica triglav d.d.. Najdeno 22. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.triglav.si/stran.asp?id=273>.
19. Zorin F. (2008). Spremembe v postopkih insolventnosti zaradi nove zakonodaje. Najdeno 14. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.delavska-participacija.com/clanki/ID080510.doc>.

PRILOGE

Priloga 1: Zgled pritrdilnega mnenja pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij v zvezi s 146. členom ZFPPIPP

Priloga 2: Zgled odklonilnega mnenja pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij v zvezi s 146. členom ZFPPIPP

Priloga 3: Osnovni registrski in statistični podatki podjetja Center naložbe d.d.

Priloga 4: Lastniška struktura podjetja Center naložbe d.d. na dan 31.12.2009

Priloga 5: Bilanca stanja za obdobje od 31.12.2007 – 16.2.2010 v EUR

Priloga 6: Izkaz poslovnega izida za obdobje od 31.12.2007 – 10.2.2010 v EUR

**Zgled pritrilnega mnenja pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij v zvezi s 146.
členom ZFPPIPP**

**MNENJE POOBLAŠČENEGA OCENJEVALCA VREDNOSTI PODJETIJA V ZVEZI S
146. ČLENOM ZFPPIPP**

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij (navedi ime in priimek), z veljavnim dovoljenjem za opravljanje nalog Slovenskega inštituta za revizijo številka (navedi številko in datum izdaje delovnega dovoljenja) sem v skladu s 146. členom Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Uradni list RS, št. 126/07, v nadaljevanju ZFPPIPP) pregledal načrt finančnega prestrukturiranja družbe ABC, z dne (navedi datum).

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij podpisnik tega mnenja, potrjujem, da nisem sodeloval pri pripravi načrta ali dela načrta finančnega prestrukturiranja družbe ABC, ki je predmet tega pregleda.

Mnenje

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij, (navedi ime in priimek) potrjujem, da je Poročilo pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij za namen povezan z 146. členom ZFPPIPP pripravljeno v skledu s Pojasnilom 7 Slovenskega inštituta za revizijo - Dajanje mnenja pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij s 146. členom ZFPPIPP.

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij potrjujem, da je družba ABC:

- insolventna,
- da obstaja najmanj 50% verjetnost, da bo izvedba predlaganega načrta finančnega prestrukturiranja omogočila tako finančno prestrukturiranje družbe ABC, da bo le-ta postala kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna,
- da obstaja najmanj 50% verjetnost, da bo izvedba predlaganega načrta finančnega prestrukturiranja omogočila tako finančno prestrukturiranje družbe ABC, da bo le-ta postala kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna,
- da obstaja najmanj 50% verjetnost, da bodo upniki družbe ANB s potrditvijo prisilne poravnave kot jo predlaga dolžnik, družba ABC, zagotovljeni ugodnejši pogoji plačila njihovih terjatev kot če bi bil nad družbo ABC začet stečajni postopek.

Datum:

POOBLAŠČENI OCENJEVALEC VREDNOSTI PODJETIJ
(Ime in priimek s tiskanimi črkami ter podpis)

Zgled odklonilnega mnenja pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij v zvezi s 146. členom ZFPPIPP

MNENJE POOBLAŠČENEGA OCENJEVALCA VREDNOSTI PODJETIJA V ZVEZI S 146. ČLENOM ZFPPIPP

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij (navedi ime in priimek), z veljavnim dovoljenjem za opravljanje nalog Slovenskega inštituta za revizijo številka (navedi številko in datum izdaje delovnega dovoljenja) sem v skladu s 146. členom Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Uradni list RS, št. 126/07, v nadaljevanju ZFPPIPP) pregledal načrt finančnega prestrukturiranja družbe ABC, z dne (navedi datum).

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij podpisnik tega mnenja, potrjujem, da nisem sodeloval pri pripravi načrta ali dela načrta finančnega prestrukturiranja družbe ABC, ki je predmet tega pregleda.

Mnenje

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij, (navedi ime in priimek) potrjujem, da je Poročilo pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij za namen povezan z 146. členom ZFPPIPP pripravljeno v skledu s Pojasnilom 7 Slovenskega inštituta za revizijo - Dajanje mnenja pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij s 146. členom ZFPPIPP.

Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij potrjujem, da je družba ABC:

- ni insolventna (ali) je insolventna,

vendar:

- da obstaja najmanj 50% verjetnost, da izvedba predlaganega načrta finančnega prestrukturiranja omogočila ne bo tako finančno prestrukturiranje družbe ABC, da bo leta postala kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna,
- da obstaja več kot 50% verjetnost, da upnikom družbe ABC s potrditvijo prisilne poravnave kot jo predlaga dolžnik, družba ABC, ne bodo zagotovljeni ugodnejši pogoji plačila njihovih terjatev, kot če bi bil nad družbo začet stečajni postopek.

Datum:

POOBLAŠČENI OCENJEVALEC VREDNOSTI PODJETIJ
(Ime in priimek s tiskanimi črkami ter podpis)

Osnovni registrski in statistični podatki podjetja Center naložbe d.d.:

Naziv:	Center naložbe, finančna družba d.d.
Skrajšan naziv:	Center naložbe d.d.
Sedež:	Titova cesta 2A, 2000 Maribor
Ustanovitev:	Infond PID, pooblaščen investicijska družba d.d.
Vpis v sodni register:	10.6.2004, Okrožno sodišče v Mariboru, št. reg. vložka 1/1268/00
Osnovni kapital:	15.761.158 EUR razdeljen na 3.777.003 navadnih kosovnih delnic s pripadajočo ceno 4,17 EUR
Organizacijska oblika:	delniška družba
Uvrstitev delnic:	prosti trg ljubljanske borze
Oznaka delnice:	IFHR
Matična številka:	1934520
Davčna številka:	SI59661585
Statistična dejavnost:	74.150, dejavnost holdingov
Transakcijski račun:	Nova KBM d.d. SI56 04515-0001065277 NLB d.d. SI56 02280-0255283752 Banka Koper d.d. SI56 1010 0004 7024 819 Banka Antonveneta Trst 000000093914358
Velikost po ZGD-1	mikro podjetje
Uprava družbe:	Bojan Rajer (od 1.3.2010)
Nadzorni svet:	predsednik, Kovač Marjan član, Marjan Urleb članica, Blaženka Šoštarić
Spletna stran:	www.center-naložbe.si
Elektronska pošta:	info@center-naložbe.si
Tel:	02/25 22 802
Fax:	02/25 22 053
Revizijska družba:	Ecum revizija d.o.o., Ljubljana

Priloga 4

Lastniška struktura 10 največjih delničarjev podjetja Center naložbe d.d. na dan 31.12.2009 je bila sledeča:

Naziv	Število delnic	Struktura v %
Kolonel d.d.	2.827.271	74,85
Probanka d.d.	129.048	3,42
MP BPH d.d.	72.101	1,91
Finea Holding d.o.o.	24.351	0,64
Ratronik d.o.o.	13.102	0,35
Žnidar Robert	11.243	0,30
Center naložbe d.d.	10.311	0,27
Mikado d.o.o.	10.193	0,27
Horvat Martina	10.058	0,29
Vašl Andrej	8.717	0,23
Skupaj	3.117.395	82,53

Vir: Letno poročilo družbe Center naložbe d.d. za leto 2009.

Bilanca stanja za obdobje od 31.12.2007 – 16.2.2010 v EUR

	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	16.2.2010
SREDSTVA	132.005.698	133.633.858	25.114.101	18.149.502
DOLG.SREDSTVA:	70.008	48.782.814	12.106.549	7.853.742
Neopredmetena dolgoročna sredstva	1.776	1.995	1.748	1.606
Opredmetena osnovna sredstva	32.058	31.934	16.135	14.786
Dolgoročne finančne naložbe	20.000	47.591.981	12.051.520	7.799.166
Odložene terjatve za davek	16.174	1.156.904	37.146	38.184
KRATK.SREDSTVA:	131.935.690	84.851.044	13.007.552	10.295.760
Zaloge	0	0	0	0
Kratkoročne poslovne terjatve	254.925	6.765.837	7.715.378	7.643.598
Dolgoročne poslovne terjatve	0	0	0	
Kratkoročne finančne naložbe	131.626.724	78.072.438	5.177.214	2.629.030
Dobroimetje	35.463	12.121	114.852	23.024
AČR	18.578	648	108	108
OBVEZNOSTI DO VIROV SRED.	132.005.698	133.633.858	25.114.101	18.149.502
KAPITAL:	116.903.996	74.063.714	-50.419.256	-64.663.206
Osnovni kapital	15.761.158	15.761.158	15.761.158	15.761.158
Drugi kapital	101.142.838	58.302.556	-66.180.414	-80.424.364
DOLGOROČNE REZERVACIJE	0	0	0	0
DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	4.333.636	0	17.100.000	17.100.000
KRATK. FINANČNE OBVEZNOSTI	435.000	56.904.343	48.910.000	48.910.000
KRATK. POSLOVNE OBVEZNOSTI	10.154.347	2.648.005	8.003.237	14.701.638
PČR	178.720	17.796	1.520.120	2.101.070

Vir: Letno poročilo družbe Center naložbe d.d. za leto 2008 in 2009 ter Poročilo pooblaščenec ocenjevalke vrednosti podjetij zaradi ugotovitve insolventnosti dolžnika Center naložbe d.d..

Izkaz poslovnega izida za obdobje od 31.12.2007 – 10.2.2010 v EUR

	2007	2008	2009	2010/1-2
POSLOVNI PRIHODKI:	2.000	498.311	99.035	0
Čisti prihodki iz prodaje	2.000	498.311	99.035	0
POSLOVNI ODHODKI:	393.398	1.021.724	2.796.865	13.903.680
Nabavna vrednost blaga in materiala	5.926	7.926	3.067	85.794
Storitve	264.189	930.271	384.091,0	0
Stroški dela	103.108	57.059	20.931	0
stroški plač	52.304	46.739	18.028	0
stroški socialnih zavarovanj	14.776	7.525	2.903	0
drugi stroški dela	36.028	2.795	0	0
Odpis vrednosti	6.036	21.177	2.388.732	13.816.090
amortizacija	6.036	17.032	17.897	0
prevrednotovalni poslovni odhodki	0	4.145	2.370.835	0
Drugi poslovni odhodki	14.139	5.291	44	1.796
EBIT - poslovni izid	-391.398	-523.413	-2.697.830	-13.903.680
FINANČNI PRIHODKI	81.284.321	6.294.760	4.376.197	90.346
FINANČNI ODHODKI	3.819.664	2.188.136	128.282.551	599.551
DRUGI PRIHODKI	86.241	51.575	0	173.102
DRUGI ODHODKI	43.011	15	6	11
EBT	77.116.489	3.634.771	-126.604.190	-14.239.794
DAVEK IZ DOBIČKA	9.955.776	552.207	0	0
E - čisti izid obračunskega obdobja	67.160.713	3.082.564	-126.604.190	-14.239.794

Vir: Letno poročilo družbe Center naložbe d.d. za leto 2008 in 2009 ter Poročilo pooblaščenec ocenjevalke vrednosti podjetij zaradi ugotovitve insolventnosti dolžnika Center naložbe d.d..