

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

UČINKI ZAKONODAJNEGA UREJANJA PLAČILNE NEDISCIPLINE V
SLOVENSKEM GOSPODARSTVU

IZJAVA

Redni podiplomski študent Aleš Berk, izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Dušana Mramorja in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 22.08.2002

Podpis:

KAZALO

KAZALO TABEL	iii
KAZALO SLIK.....	v
UPORABLJENE OKRAJŠAVE.....	vii
 1. UVOD.....	 1
 I. DEL: PROBLEMATIKA PLAČILNE NESPOSObNOSTI	 3
2. PLAČILNA NESPOSObNOST IN PLAČILNA NEDISCIPLINA V SLOVENIJI.....	3
2.1. Problematika oškodovanja premoženja	7
3. PRESTRUKTURIRANJE KOT NAČIN REŠITVE PLAČILNE NESPOSObNOSTI.....	8
3.1. Vzroki slabih poslovnih rezultatov in plačilne nesposobnosti	10
3.1.1. Notranji vzroki	10
3.1.2. Zunanji vzroki	12
3.1.3. Empirične raziskave relativne pomembnosti vzrokov.....	12
3.2. Znaki krize.....	14
3.3. Vpliv krize podjetja na obnašanje	14
3.3.1. Spremenjeno organizacijsko vedenje	14
3.3.1.1. Vplivi krize na management	15
3.3.1.1.1. Zmanjševanje zanimanja managerjev	15
3.3.1.1.2. Zmanjšanje prilagodljivosti	16
3.3.1.1.3. Časovna stiska.....	16
3.4. Strategije prestrukturiranja	16
3.4.1. Vrste strategij prestrukturiranja.....	17
3.4.1.1. Defenzivno prestrukturiranje	17
3.4.1.1.1. Strategije zniževanja stroškov	17
3.4.1.1.2. Strategije zmanjševanja sredstev	18
3.4.1.2. Strateško prestrukturiranje	18
3.4.2. Prepletanje strategij prestrukturiranja	18
3.4.3. Vloga upnikov v prestrukturiranju podjetij	20
3.4.4. Strategije podjetij manjših velikosti.....	21
3.5. Vloga lastniške strukture.....	22
3.6. Mednarodna primerjava uspešnosti reorganizacije.....	24
4. ZAKONSKO UREJANJE PLAČILNE NESPOSObNOSTI IN PLAČILNE NEDISCIPLINE	26
4.1. Zakonodaja o prestrukturiranju, likvidaciji, stečaju in finančnem poslovanju v Sloveniji.....	29
4.1.1. Nezadostnost Zakona o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji in Zakona o gospodarskih družbah.....	29
4.1.2. Zakon o finančnem poslovanju podjetij - ZFPPod	30
4.1.2.1. Določila o skrbnem finančnem poslovanju	31
4.1.2.1.1. Plačilna nesposobnost	31
4.1.2.1.2. Kapitalska neustreznost.....	31
4.1.2.1.3. Prezadolženost	32
4.1.2.2. Dolžnosti uprave in nadzornega sveta.....	32
4.1.2.3. Odškodninska odgovornost uprave in nadzornega sveta	35
4.1.2.4. Izbris gospodarskih družb iz sodnega registra brez likvidacije	36
4.1.2.5. Uveljavitev in prehodno obdobje	36

II. DEL: ANALIZA UČINKOV ZAKONA O FINANČNEM POSLOVANJU PODJETIJ	37
5. PREGLED HIPOTEZ.....	37
6. PODATKI IN METODOLOGIJA.....	38
6.1. Struktura podjetij z blokiranimi računi v slovenskem gospodarstvu	41
6.1.1. Opredelitev velikostnih skupin podjetij	41
6.1.2. Pomen podjetij z blokiranimi računi.....	42
6.1.2.1. Struktura blokiranih podjetij po velikosti.....	42
6.1.2.2. Struktura blokiranih podjetij po prevladujoči dejavnosti	44
7. PREGLED NEPOSREDNIH UČINKOV ZAKONA	45
7.1. Izbris družb iz sodnega registra	45
7.2. Pregled postopkov na sodiščih	47
7.2.1. Stečajni postopki.....	47
7.2.2. Prisilne poravnave	50
7.2.2.1. Hitrost delovanja sodišč in sodelovanje upnikov	51
7.3. Pregled blokad računov	52
7.3.1. Pregled značilnosti blokad	53
7.3.2. Relativni pomen zmanjšanja blokad	56
7.3.3. Stanje plačilne nesposobnosti v letu 2001	58
7.4. Sklep o izbrisih, postopkih na sodiščih in blokadah računov.....	59
7.5. Povezave med stanjem plačilne nesposobnosti in postopki na sodiščih.....	60
7.5.1. Metodologija.....	60
7.5.2. Prijavljanje prisilnih poravnav	61
7.5.3. Hitrost uvedbe postopkov prisilnih poravnav	62
7.5.4. Uspešnost postopkov prisilnih poravnav	64
7.5.5. Sklep o povezanosti blokad računov in postopkov na sodiščih	64
7.6. Poravnavanje blokad izven sodišč	65
7.6.1. Medsebojni pobot obveznosti	68
7.6.2. Trajnost poravnave blokade računa	69
7.7. Testiranje učinkov zakona na aktivnosti poravnavanja zapadlih obveznosti... 70	
8. EMPIRIČNO TESTIRANJE POSREDNIH UČINKOV ZAKONA O FINANČNEM POSLOVANJU PODJETIJ.....	75
8.1. Izračun ločnice.....	77
8.2. Izračun kazalcev	78
8.2.1. Kazalca plačilne sposobnosti.....	78
8.2.2. Kazalca strukture kapitala	78
8.2.3. Kazalci učinkovitosti upravljanja s sredstvi podjetij in produktivnosti dela	79
8.2.4. Kazalci donosnosti poslovanja podjetij.....	80
8.3. Omejitev definicijskega območja.....	80
8.4. Primerjava lastnosti izbranih spremenljivk za obe skupini podjetij	81
8.5. Rezultati	82
8.5.1. Politika obratnega kapitala in plačilna sposobnost	82
8.5.2. Struktura kapitala.....	84
8.5.3. Učinkovitost upravljanja s sredstvi in produktivnost dela.....	85
8.5.4. Donosnost poslovanja.....	87
8.6. Vplivi lastniške strukture	88
8.7. Vloga velikosti podjetij	90
8.7.1.1. Finančni položaj mikro podjetij	90

8.7.1.2. Nove rešitve za podjetja manjših velikosti?	92
8.8. Sklep o posrednih učinkih zakona	94
8.9. Možnosti za prihodnjo ureditev	96
8.9.1. Ustavni spor	96
8.9.2. Zagotavljanje preglednosti	96
9. SKLEP	98
LITERATURA	101
VIRI	105
PRILOGE:	
Priloga 1: Uporabljene spremenljivke	1
Priloga 2: Pregled gospodarstva po velikosti	2
Priloga 3: Pomen blokiranih podjetij po pretežni dejavnosti	3
Priloga 4: Altman-ov test	5
Priloga 5: Potrditve prisilnih poravnav	6
Priloga 6: Gibanje in porazdelitev blokad pred in po uveljavitvi ZFPPod	7
Priloga 7: Gibanje aritmetične sredine in mediane blokad	8
Priloga 8: Gibanje vsote števila dni blokad	9
Priloga 9: Relativni pomen reševanja plačilne problematike	10
Priloga 10: Povezava med blokadami in postopki na sodiščih	12
Priloga 11: Poravnave blokad izven sodišč	19
Priloga 12: Opredelitev kazalcev	21
Priloga 13: Omejitev definicijskega območja kazalcev	25
Priloga 14: Prikaz lastnosti porazdelitev uporabljenih finančnih kazalcev za leto 1999	28
Priloga 15: Primerjava finančnih kazalcev	32
Priloga 16: Struktura po dejavnosti	34
Priloga 17: Omejitve diskriminantne analize	35
Priloga 18: Rezultati analize vpliva strukture lastništva	37

KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled blokad računov pri APP po letih	3
Tabela 2: Prikaz prijavljenih in pobotanih obveznosti pri Agenciji	5
Tabela 3: Načini rešitev postopkov stečajev v Sloveniji od leta 1995 do leta 2000	6
Tabela 4: Število podjetij v bazah APP	39
Tabela 5: Vrste postopkov na sodiščih	40
Tabela 6: Opredelitev velikostnih skupin podjetij	41
Tabela 7: Pregled pomena blokiranih večjih podjetij po velikostnih skupinah	42
Tabela 8: Pregled deležev blokiranih večjih podjetij v posamezni velikostni skupini podjetij decembra 1999 po velikosti (v odstotkih)	44
Tabela 9: Porazdelitev števila blokiranih in neblokiranih podjetij po prevladujoči dejavnosti za leto 1999	44
Tabela 10: Prikaz števila blokiranih podjetij v letu 1999 in 2000	45
Tabela 11: Predlagatelji stečajev v Sloveniji od leta 1997 do leta 2000	49
Tabela 12: Predlagatelji prisilnih poravnav v Sloveniji od leta 1997 do leta 2000	50
Tabela 13: Pregled blokad računov pri APP za vsa podjetja in za večja podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	52
Tabela 14: Pregled gibanja števila blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah ob uveljavitvi ZFPPod, glede na povprečno število blokad in vsote zneskov blokad v letu 1999	57
Tabela 15: Prikaz povezanosti blokad in postopkov prisilnih poravnav	61

Tabela 16: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (1).....	62
Tabela 17: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (2).....	62
Tabela 18: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (3).....	63
Tabela 19: Pregled uspešnosti prisilnih poravnav	64
Tabela 20: Pregled poravnav blokad računov brez postopkov na sodiščih za vsa podjetja po velikostnih skupinah.....	65
Tabela 21: Korelacijski koeficienti med številom in zneski pobotov obveznosti pri APP in poravnavam blokad izven sodišč	69
Tabela 22: Pregled trajnosti zmanjševanja števila blokad računov večjih podjetij ob uveljavitvi ZFPPod - januarja 2000	69
Tabela 23: Pregled trajnosti zmanjševanja števila blokad računov večjih podjetij ob uveljavitvi ZFPPod - februarja 2000.....	70
Tabela 24: Matrika učinkov uvedbe ZFPPod	72
Tabela 25: Testiranje števila in variabilnosti blokad za vsa podjetja po velikostnih skupinah za leti 1999 in 2000	73
Tabela 26: Testiranje števila in variabilnosti blokad za večja podjetja po velikostnih skupinah za leti 1999 in 2000	74
Tabela 27: Matrična razvrstitev velikostnih skupin podjetij	75
Tabela 28: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih <i>plačilne sposobnosti</i> med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah	82
Tabela 29: Pomembnost ukrepov za zagotavljanje plačilne sposobnosti.....	83
Tabela 30: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih <i>strukture kapitala</i> med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah	84
Tabela 31: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih <i>učinkovitosti upravljanja s sredstvi in produktivnosti</i> med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah.....	86
Tabela 32: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih <i>donosnosti</i> med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah.....	87
Tabela 33: Primerjava učinkov mikro in ostalih večjih podjetij v finančnih težavah	91

TABELE V PRILOGAH

Tabela 34: Razlaga spremenljivk.....	1
Tabela 35: Pregled pomena vseh večjih slovenskih podjetij po velikostnih skupinah	2
Tabela 36: Pregled pomena vseh večjih blokiranih podjetij po dejavnosti	3
Tabela 37: Pregled deležev večjih blokiranih podjetij v slovenskem gospodarstvu decembra 1999 po prevladujoči dejavnosti (v odstotkih).....	4
Tabela 38: Pet kazalcev Altmanovega Zeta modela za napovedovanje finančnih težav podjetja	5
Tabela 39: Hitrost potrditev predlogov prisilne poravnave za leto 2000	6
Tabela 40: Pregled značilnosti blokad računov pri APP za večja podjetja za obdobje od julija 1999 do junija 2000 (zneski so v SIT)	7
Tabela 41: Pregled gibanja števila blokad vseh podjetij po velikostnih skupinah ob uveljavitvi ZFPPod, glede na povprečno število blokad in vsote zneskov blokad v letu 1999.....	10
Tabela 42: Pregled trimesečnega sledenja sodnih postopkov blokad računov v obdobju treh mesecev	12
Tabela 43: Prikaz medsebojne odvisnosti novih blokad računov in različnih časovnih odlogov prisilnih poravnav glede na blokade	12
Tabela 44: Opredelitev spremenljivk testiranja povezave med blokadami in postopki	13
Tabela 45: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (1).....	14
Tabela 46: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (2).....	15
Tabela 47: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (3).....	16
Tabela 48: Pregled uspešnosti prisilnih poravnav	16

Tabela 49: Prikaz odloga postopkov potrditve prisilnih poravnav glede na prvi pojav plačilne nesposobnosti (1)	17
Tabela 50: Prikaz odloga postopkov potrditve prisilnih poravnav glede na prvi pojav plačilne nesposobnosti (2)	18
Tabela 51: Pregled poravnav blokad računov izven sodišč za večja podjetja po velikostnih skupinah	19
Tabela 52: Opredelitev kazalcev plačilne sposobnosti podjetij	21
Tabela 53: Opredelitev kazalcev strukture kapitala podjetij	21
Tabela 54: Opredelitev kazalcev učinkovitosti upravljanja s sredstvi in produktivnosti dela..	22
Tabela 55: Opredelitev kazalcev donosnosti	23
Tabela 56: Opredelitev kazalcev politike dividend	24
Tabela 57: Omejitev definicijskega območja kazalcev	25
Tabela 58: Število podjetij po omejitvi definicijskega območja	27
Tabela 59: Primerjava postavk bilance stanja za obe skupini podjetij za leti 1999 in 2000...	32
Tabela 60: Primerjava postavk izkaza poslovnega izida za obe skupini podjetij za leti 1999 in 2000	32
Tabela 61: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih <i>kazalcev plačilne sposobnosti</i> s pripadajočimi <i>t-testi</i> in <i>F-testi</i> (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000	32
Tabela 62: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih <i>kazalcev strukture kapitala</i> s pripadajočimi <i>t-testi</i> in <i>F-testi</i> (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000	33
Tabela 63: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih <i>kazalcev učinkovitosti upravljanja s sredstvi in produktivnosti dela</i> s pripadajočimi <i>t-testi</i> in <i>F-testi</i> (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000	33
Tabela 64: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih <i>kazalcev donosnosti</i> s pripadajočimi <i>t-testi</i> in <i>F-testi</i> (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000	33
Tabela 65: Porazdelitev velikostnih skupin podjetij po dejavnosti za leto 1999	34
Tabela 66: Testiranje enakosti variabilnosti.....	35
Tabela 67: Naravni logaritem determinant	35
Tabela 68: Korelacijska matrika združeno za obe skupini (pooled).....	35
Tabela 69: Rezultati razvrščanja diskriminantne analize	36
Tabela 70: Sprememba aritmetične sredine uporabljenih kazalcev	37

KAZALO SLIK

Slika 1: Pregled števila podjetij z blokiranimi računi, števila zaposlenih in blokiranih zneskov	4
Slika 2: Najpogostejša načina rešitve stečaja (v odstotkih).....	7
Slika 3: Štiri stopnje razvoja kriznega položaja v podjetju	14
Slika 4: Vpliv točke preloma na izbiro strategij	19
Slika 5: Prikaz gibanja števila nedelujočih podjetij z blokadami računov v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000.....	46
Slika 6: Pregled stečajev na sodišču za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2001.....	47
Slika 7: Pregled stečajev po hitrem postopku za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2001.....	48
Slika 8: Pregled ustavitve stečajev na sodišču za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2001	48
Slika 9: Pregled stečajnih postopkov in vseh postopkov na sodiščih po skupinah podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	49

Slika 10: Pregled prisilnih poravnjav po skupinah podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	50
Slika 11: Frekvenčna porazdelitev trajanja predloga prisilne poravnave do potrditve za leto 2000.....	51
Slika 12: Število vseh blokiranih podjetij v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000....	52
Slika 13: Število večjih blokiranih podjetij v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000..	53
Slika 14: Pregled števila blokiranih podjetij vseh velikostnih skupin za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	54
Slika 15: Pregled števila blokiranih večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	54
Slika 16: Pregled vsote blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	55
Slika 17: Pregled povprečnega zneska (aritmetične sredine) blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000.....	55
Slika 18: Pregled mediane blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	56
Slika 19: Gibanje zneskov blokad glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999, za večja podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	57
Slika 20: Blokade računov podjetij do enega in nad enim letom za avgust 2001.....	58
Slika 21: Primerjava števila poravnjav blokad brez postopkov med velikostnimi skupinami podjetij	66
Slika 22: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za večja podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	66
Slika 23: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za najmanjša podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	67
Slika 24: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za mikro, mala, srednja in velika podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	68
Slika 25: Pregled pobotanih zneskov prek medsebojnega pobota obveznosti pri APP v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000.....	68
Slika 26: Delitev podjetij.....	77
Slika 27: Shema osrednje javne baze podatkov.....	97

SLIKE V PRILOGAH

Slika 28: Pregled povprečnega zneska (aritmetične sredine) blokad vseh velikostnih skupin podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	8
Slika 29: Pregled mediane blokad vseh velikostnih skupin podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	8
Slika 30: Pregled vsote števila dni blokad po velikostnih skupinah podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	9
Slika 31: Pregled vsote števila dni blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000.....	9
Slika 32: Gibanje zneskov blokad vseh podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000, glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999	10
Slika 33: Gibanje skupnega števila dni blokad za vsa podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000.....	11
Slika 34: Gibanje skupnega števila dni blokad za večja podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000.....	11
Slika 35: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za vsa podjetja za obdobje od januarja do decembra 2000.....	19
Slika 36: Gibanje števila blokad brez postopkov glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999, za vsa podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000	20

Slika 37: Gibanje števila blokad brez postopkov glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999, za večja podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000..... 20

UPORABLJENE OKRAJŠAVE

APP	Agencija RS za plačilni promet;
Blokada	Znesek zapadlih neporavnanih obveznosti podjetja pri Agenciji RS za plačilni promet – blokiran znesek na računu podjetja;
BS	Banka Slovenije;
EU	Evropska unija;
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije;
LBO	Prevzem z visoko stopnjo zadolžitve (<i>ang. Leveraged buy-out</i>);
MBO	Managerski odkup (<i>ang. Management buy-out</i>);
OZS	Obrtna zbornica Slovenije;
ZDavP	Zakon o davčnem postopku
ZFPPod	Zakon o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod);
ZGD	Zakon o gospodarskih družbah;
ZGD-E	Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah, 19. januar 1999;
ZGD-F	Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah, 24. maj 1999;
ZIZ	Zakon o izvršbi in zavarovanju;
ZPPSL	Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji.

1. UVOD

Plačilna nesposobnost in plačilna nedisciplina podjetij sta pogosta pojava sedanjega časa. Še posebej so opazne njune posledice v državah na prehodu. Plačilne zamude in slabe terjatve povzročajo neučinkovito alokacijo sredstev in verižne učinke. Kljub temu, da je zakonodaja v teh državah v desetletju sprememb naredila velik napredek in nadoknadila zaostanke na tem področju, neprilagojenost nacionalnim razmeram pri povzemanju tujih pravnih okvirjev, slaba razvitost institucij in pomanjkanje sodobnega znanja o delovanju tržnega gospodarstva, zmanjšujejo njene učinke. Magistrsko delo obravnava slovenske razmere plačilne nediscipline in nesposobnosti podjetij. V devetdesetih letih je namreč v Sloveniji število blokad računov podjetij zelo naraslo, z njimi pa se je tudi povečala vsota zneskov neporavnanih zapadlih obveznosti.

Državni zbor je zakonodajo o nesolventnosti sprejel že leta 1993, zaradi neizvajanja določil o skrbnem finančnem poslovanju podjetij, neopredeljenih sankcij in slabega poznavanja pravic upnikov, pa je 23. julija 1999 dopolnil ureditev z novim zakonom – Zakon o finančnem poslovanju podjetij (v nadaljevanju: ZFPPod). V ureditvi pred njegovim sprejetjem so bila v najslabšem položaju manjša podjetja, pojavljala pa se je tudi problematika obstoja nedelujočih podjetij. Sankcije za člane uprave v primeru neizpolnjevanja novih obveznosti o skrbnem finančnem poslovanju, pri reševanju finančnih težav in preglednem poročanju, ki jih ZFPPod uvaja, v razvitih državah večinoma niso značilne. Še posebej to velja za Združene države Amerike. Nasprotno pa so ravno takšne ureditve v državah na prehodu pogosto uporabljene. Te so, kljub na prvi pogled večji domnevni disciplini, ki naj bi jo zagotavljale, pogosto neučinkovite (Gray, 1996 in Pistor, Reiser, Gelfer, 2000). Razlike med temi državami izhajajo iz stopnje razvitosti institucionalnih okvirjev, kjer so upniki pri izbiri poslovnih partnerjev različno informirani ter sami v različnih obsegi izvajajo pritisk na poslovanje svojih dolžnikov. Pravne ureditve razvitih držav kljub dejstvu, da teh rešitev v posebnih zakonih ni, zaradi bolj dinamičnega sodnega sistema in njegove večje učinkovitosti, omogočajo večjo zaščito interesov upnikov.

Uveljavitev ZFPPod in dostopnost podatkov ponujata možnosti obsežnega analiziranja, tako neposrednih, kakor tudi posrednih učinkov ZFPPod. Tako je v magistrskem delu predpostavljeno, da naj bi se zamude plačil podjetij zaradi ZFPPod zmanjšale. To naj bi se pokazalo tako v zmanjšanju števila podjetij z blokiranimi računi, kakor tudi v manjših vsot vrednosti blokiranih zneskov - zapadlih neporavnanih obveznosti. Podjetja naj bi ob strožjih omejitvah pri finančnem poslovanju, več pozornosti posvečala zagotavljanju stabilnega poslovanja. Še posebej naj bi se stanje spremenilo podjetjem, ki so bila v času sprejema ZFPPod oziroma njegove uveljavitve v finančnih težavah. Ta so bila namreč neposredno zavezana k takojšnjemu ukrepanju. Hipoteze magistrskega dela izhajajo iz pričakovanj, da bodo ta podjetja s prestrukturiranjem zagotovila stabilnejše poslovanje in stabilnejše finančno stanje. Le tako namreč njihove člane uprav in nadzornih svetov določila o odškodninski odgovornosti, ki jih ZFPPod uvaja, ne zavezujejo.

Magistrsko delo je sestavljeno iz osmih vsebinskih poglavij. V drugem poglavju je najprej prikazano stanje na področju plačilne nesposobnosti in plačilne nediscipline podjetij v Sloveniji. Poudarjeno je zavlačevanje prijavljanja postopkov prisilnih poravnav in stečajev na sodiščih ter njihove posledice.

Zaradi slabe raziskanosti obsežne problematike plačilne nesposobnosti in plačilne nediscipline pri nas so v tretjem poglavju, z namenom postavitve hipotez in predvidevanja učinkov uveljavitve ZFPPod, nekoliko podrobneje navedena teoretična izhodišča obnašanja podjetij, ki so v finančnih težavah in

podane možnosti in načini prestrukturiranja njihovega poslovanja. S pomočjo navajanja in razmišljanja o vzrokih kriz podjetij, posledic takšnih stanj za organizacijske strukture in management, mednarodnih primerjav in strategij prestrukturiranja, so podane možnosti za uveljavljanje takšnih rešitev v slovenskem gospodarstvu. V svetu je pri prestrukturiranju velikega pomena vloga posojilodajalcev, zato je ta podrobneje obravnavana kljub dejstvu, da ti trenutno niso pretežni posredniki finančnih sredstev podjetij. Za slovenske razmere je posebej izpostavljena vloga manjših podjetij v gospodarstvu in zanje predstavljene možnosti uporabe strategij prestrukturiranja. Glede na posebne razmere na področju vladanja v podjetjih je obravnavana še vloga lastnikov.

V četrtem poglavju so prikazane temeljne vsebinske zasnove pravnih ureditev področja nesolventnosti, ki se med državami precej razlikujejo. Podrobno je obravnavana slovenska ureditev. ZFPPod sicer ne sodi v osrednji del slovenske ureditve področja nesolvenčnega prava, predstavlja pa vezni člen in deluje v smislu prisile k preglednejši uporabi njegovih določil. Ta naj bi zmanjšala nesimetričnost informacij in preprečevala uničevanje premoženja upnikov in lastnikov podjetij ter ščitila interese zaposlenih. Stanje na področju vladanja v podjetjih je namreč v primerjavi z razvitimi državami precej specifično (Gregorič, Prašnikar, Ribnikar, 2000).

V petem poglavju sledi pregled hipotez in konceptualne zasnove dela, šesto poglavje pa prikaže metodologijo testiranja hipotez in predstavi uporabljene baze podatkov z navedbo virov. V tem delu je tudi predstavljena struktura zapadlih neporavnanih obveznosti podjetij v slovenskem gospodarstvu s členitvijo po velikosti podjetij in njihovi prevladujoči dejavnosti.

V nadaljevanju so postopoma empirično testirane postavljene hipoteze. Sedmo poglavje predstavlja neposredne posledice sprejete zakonodaje, kjer je prikazano gibanje števila blokad računov in njihove značilnosti. Obravnavani so stečajni postopki in postopki prisilnih poravnav na sodiščih in njihova povezanost z blokadami računov. Poglavje je zaključeno s statističnim testiranjem sprememb števila blokiranih računov v letu 2000 glede na obdobje pred sprejetjem ZFPPod.

V osmem poglavju so prikazani posredni učinki sprejetega ZFPPod na štirih ključnih področjih poslovanja podjetij – plačilni sposobnosti, strukturi kapitala, učinkovitosti upravljanja s sredstvi in donosnosti poslovanja. Posebej so izpostavljena najmanjša podjetja, ki so bila povod za sprejetje ZFPPod. V istem poglavju so tudi prikazani empirični rezultati vpliva institucionalnih investorjev na prestrukturiranje podjetij. V sklepu sledi povzetek vseh opisanih učinkov, nakazane pa so tudi rešitve za manjša podjetja in podane možnosti za prihodnjo ureditev področja plačilne nesposobnosti in plačilne nediscipline v Sloveniji.

I. DEL: PROBLEMATIKA PLAČILNE NESPOSOBNOSTI

2. PLAČILNA NESPOSOBNOST IN PLAČILNA NEDISCIPLINA V SLOVENIJI

Plačilna nedisciplina in nesposobnost sta pogosta problema razvitih tržnih gospodarstev. Še pogosteje pa se z njim srečujejo države na prehodu. V Rusiji se je stanje neporavnanih obveznosti po uvedbi restriktivnejše denarne politike povečalo za približno stokrat in dvakrat preseglo stanje bančnega financiranja gospodarstva prek posojil (Perotti, 1998).

Stanje na področju finančne nesposobnosti in nediscipline je v Sloveniji do nedavnega spremljala Agencija RS za plačilni promet (v nadaljevanju: APP). Do tretjega četrtertletja 2000, ko so poslovne banke pričele izvajati plačilni promet brez posredovanja APP, je ta opravljala ves plačilni promet med pravnimi osebami in vodila evidenco pravnih oseb z zamudami plačil - blokiranimi računi. Število takšnih pravnih oseb je v Sloveniji po letu 1991, ko številka ni presegala tisoč pravnih oseb, skokovito naraslo. V letu 1999 je blokiran račun imelo več kot devet tisoč pravnih oseb.

Tabela 1: Pregled blokad računov pri APP po letih¹

Leto	Povprečno število podjetij z blokiranim računom	Povprečni znesek blokade (mio SIT)	Povprečno število zaposlenih
1991	793	6.018	192.279
1992	1.568	25.726	176.166
1993	2.458	37.570	149.969
1994	3.563	45.277	118.116
1995	5.146	58.965	114.800
1996	6.490	67.830	107.791
1997	7.697	76.162	82.638
1998	8.537	78.573	57.281
1999	9.312	96.979	41.555

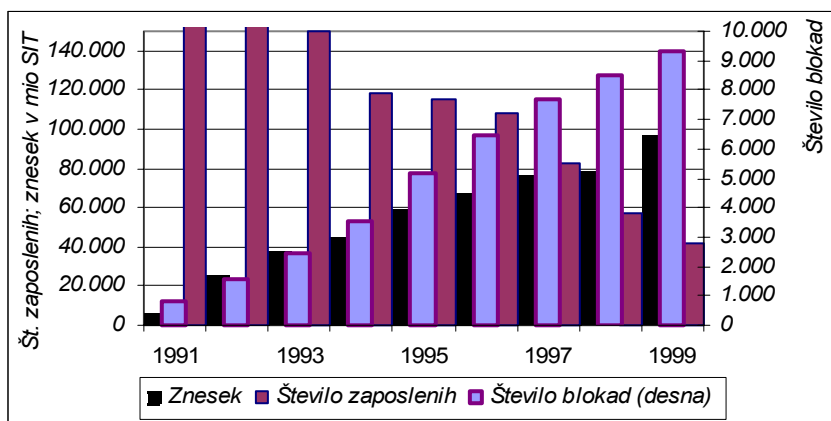
Vir: Agencija RS za plačilni promet, 2001.

V velikem porastu so bili tudi zneski blokad, saj so skupaj dosegli skoraj sto milijard tolarjev, samo v letu 1999 pa so se, s prirastkom skoraj dvajsetih milijard, povečali za četrtno. Po podatkih APP je bilo na dan 28.2.1999 kar 6.587 podjetij, ki so imela blokiran račun več kot leto dni, od teh pa jih 6.083 ni zaposlovalo nobenega delavca. Stanje neporavnanih obveznosti teh podjetij je znašalo 63,6 milijard tolarjev, kar je predstavljalo približno dve tretjini vseh zneskov blokad v tem obdobju. Pri ostalih 504 pravnih osebah, ki so imele račun blokiran več kot eno leto in so zaposlovale delavce, je znesek blokiranih zneskov znašal 20,8 milijard tolarjev (Poročevalec, 1999). Iz navedenega lahko sklepamo, da večina podjetij, ki so imela blokirane račune dlje kot eno leto v resnici niso več poslovala. ZFFPod predpostavlja, da takšna podjetja nimajo premoženja (25. člen FFPPod). Normalno poslovanje podjetij je bilo tako ovirano, saj je prihajalo do verižnih zamud pri plačilih zaradi obveznosti, ki so temeljila na starih dolgovih. Zaradi tega se je v več razsežnostih vse bolj kazala nujnost zakonodajne ureditve

¹ APP poroča skupno število podjetij, ki so imela blokiran račun v posameznem mesecu in njihov povprečni znesek v posameznem mesecu glede na število blokiranih dni. V tabeli so izračunana letna povprečja števila teh podjetij in letna povprečja povprečnih mesečnih zneskov.

izbrisa teh podjetij iz sodnega registra, na čim hitrejši način, ki bi povzročal čim nižje stroške postopkov.

Slika 1: Pregled števila podjetij z blokiranimi računi, števila zaposlenih in blokiranih zneskov



Vir: Tekoči gospodarski pregled, APP, 2001, lastni prikaz.

Zakonodajalec se je s tem vprašanjem ukvarjal že v okviru Zakona o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (v nadaljevanju: ZPPSL) (1993), vendar se zaradi dolgotrajnosti postopkov in precejšnjih stroškov, ki jih v skladu z ZPPSL nosi predlagatelj postopkov, sicer sprejeta in veljavna zakonodaja, ni uresničevala.

Ostala podjetja, katerih računi so bili blokirani občasno, pa so povzročala zamude v plačilih tekočih poslov oziroma so zamujala pri spoštovanju plačilnih rokov. Podjetja, njihovi upniki, bodisi dobavitelji ali posojilodajalci, so namreč za nemoteno poslovanje zaradi izpada prejemkov prisiljena najemati premostitvena posojila. V takšnih razmerah so najbolj prizadeta najmanjša, mikro in mala podjetja, ki imajo poleg visokih stroškov takšnih posojil, omejen dostop do kratkoročnih finančnih virov in virov novega kapitala. Zamude oziroma izpadi plačil tako za ta podjetja predstavljajo veliko oviro.² Alokacija virov v gospodarstvu je v takšnih razmerah neučinkovita.

Zaradi specifične ureditve slovenskega plačilnega prometa in statističnega spremljanja plačilne problematike, ki je popolnoma drugačno kot v državah, s katerimi se največkrat primerjamo, je zelo težko določiti relativni obseg problematike neplačevanja v slovenskem gospodarstvu. Podatki o zapadlih terjatvah namreč v državah, s katerimi se navadno primerjamo, niso sistematično zbirani, banke pa poročajo le o slabih posojilih. Podatek, ki lahko zasluži za primerjavo je v evropski direktivi (Directive 2000/35 of the European Parliament and of the Council, 2000) navedenih 450.000 izgubljenih delovnih mest, ki jih letno v Evropski uniji žrtvujejo zaradi plačilne nediscipline. Za celostno obravnavanje tega obširnega področja bi bila potrebna podrobna mednarodna raziskava plačilnih navad. Ta je namreč obsežnejša kot sama problematika plačilne nesposobnosti. Podjetja lahko namreč kljub temu, da razpolagajo z zadostnimi likvidnimi sredstvi, zavlačujejo s plačili svojim poslovnim partnerjem.³ Podatki o blokiranih računih te informacije ne vsebujejo.

² Natančen pregled po velikostnih skupinah podjetij in dejavnostih se nahaja v [6.1].

³ Potencialno bi tako imeli zelo malo blokiranih računov, kljub temu pa velik obseg neplačanih zapadlih terjatev v gospodarstvu.

Število blokiranih podjetij v Sloveniji kaže, da je že sam obseg nezmožnosti plačevanja v našem gospodarstvu velik, še zlasti pa njegovo naraščanje v času. Problematika prikrite plačilne nediscipline je tudi prisotna.

Takšno stanje je v slovenskem gospodarstvu ob koncu leta 1999, ko so neporavnane zapadle obveznosti dosegale približno trideset odstotkov denarnega agregata M1, obstajalo kljub instrumentu medsebojnega pobota. Tega v skladu s sklepom Vlade RS iz leta 1991 izvaja APP. Prek njega pa se obveznosti in terjatve, ki jih imajo poslovni subjekti križno med seboj, medsebojno nedenarno pobotajo. Podjetja lahko v velikosti tega učinka, za poravnavo istega obsega obveznosti, razpolagajo z manjšo količino denarja. Sistem deluje podobno, kot sistem Žiro kliringa pri Banki Slovenije (sistem poravnave plačil majhnih vrednosti med poslovnimi bankami), ki predstavlja centralni plačilni sistem v Republiki Sloveniji.

Glede na navedene zneske tabelah (Tabela 1 in Tabela 2) lahko zaključimo, da bi bilo blokad računov bistveno več v primeru, da pobota terjatev ne bi bilo. Pobotani zneski obveznosti so po velikosti podobni zneskom blokad tistih podjetij, ki so imela občasno blokirane račune.

**Tabela 2: Prikaz prijavljenih in pobotanih obveznosti pri APP
pri posameznih pobotih v letu 1999 (v tisoč SIT)**

Datum pobota	Število podjetij	Prijavljene obveznosti	Pobotan znesek
7-jan-99	3.415	62.555.289	13.070.174
4-feb-99	3.417	61.792.403	11.206.907
4-mar-99	3.432	59.787.697	10.137.957
1-apr-99	3.330	59.583.030	10.523.103
6-maj-99	3.465	61.218.040	12.275.604
3-jun-99	3.434	61.337.034	10.676.401
1-jul-99	3.209	61.898.727	11.491.336
5-avg-99	3.125	61.398.178	12.376.199
2-sep-99	3.175	65.445.736	12.432.659
7-okt-99	3.301	66.264.456	12.794.714
4-nov-99	3.282	69.488.894	13.081.682
2-dec-99	3.282	70.905.078	14.129.578

Vir: APP, interno gradivo, 1999.

Kritičnost razmer v slovenskem gospodarstvu nakazuje tudi stanje na področju stečajnih postopkov in postopkov prisilnih poravnav. Prvič, je v Sloveniji glede na svetovne trende značilen visok delež stečajnih postopkov, kar kaže na dejstvo, da podjetij ni več mogoče reševati s strategijami prestrukturiranja, temveč z odprodajo premoženja in izbrisom. Drugič, pa smo priča nenavadnim zbirnim podatkom o načinih rešitve prijavljenih stečajev (Tabela 3 in Slika 2). Oboje kaže na resnost problema nezmožnosti poplačil upnikov takšnih podjetij. Več kot polovica vseh stečajnih postopkov je bilo v zadnjih letih v Sloveniji zaključenih zaradi nezadostnih sredstev za kritje stroškov postopka. Nadaljnjih petnajst do dvajset odstotkov pa je takšnih, pri katerih je predlog na sodišču sploh zavrnjen. V letu 1998 je bilo v celoti sicer končanih največ, vendar zgolj 24 odstotkov vseh stečajnih postopkov. Tudi za te primere ne velja, da so bili upniki v celoti poplačani. Iz navedenega je mogoče sklepati, da so upniki v slovenskem gospodarstvu zelo slabo zaščiteni. Razlogov za to je več, med najosnovnejšimi pa so nezadostno preverjanje bonitete in plačilnih navad poslovnega partnerja, nezadostno uporabo instrumentov zavarovanja plačil, netržno obnašanje upnikov, visoka stopnja medpodjetniške solidarnosti, previsoki stroški prijave postopkov na sodiščih, počasno delo sodišč in posebne razmere na področju upravljanja in vladanja podjetjem. Vsi ti dejavniki omogočajo, da lahko uprave oziroma ustrezni organi drugih družb, počasi in skoraj nevidno sredstva matičnih družb črpajo preko obvodnih podjetij (*ang. Bypass Enterprises*). Prelaganje začetka stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave v skladu z ZPPSL (1993) upravi namreč omogoča izvajanje poslov v

osebno korist. ZFPPOd naj bi onemogočal in prek osebne odgovornosti sankcioniral takšno prelivanje premoženja upnikov in manjšinskih lastnikov k lastnikom obvodnih podjetij.

Iz navedenega sledi, da sta bila potrebna dva temeljna sklopa rešitev. Prvi obsega ureditev postopka izbrisa gospodarskih družb iz sodnega registra brez predhodne likvidacije, ki povzroča odvečne stroške. Teh namreč, glede na pravkar omenjene razloge, ni smiselno povzročati. Drugi sklop pa se nanaša na jasno opredelitev dolžnosti podjetij oziroma njihovih uprav za ukrepanje na področju zaznanih težav pri finančnem poslovanju. Takšna rešitev naj bi zagotovila večji obseg poplačil upnikov in zagotovila spreminjanje obnašanja in delovanja odgovornih v podjetjih. To naj bi posledično pripeljalo do izboljšanih možnosti za prestrukturiranje podjetij.

Tabela 3: Načini rešitev postopkov stečajev v Sloveniji od leta 1995 do leta 2000

	Število stečajev						Odstotek vseh stečajev					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Umik predloga	25	15	12	13	8	29	15	11	8	7	3	6
Zavržen predlog	37	25	27	24	44	92	23	18	17	13	17	19
Zavržen predlog	8	9	3	7	3	9	5	7	2	4	1	2
Ustavljen postopek zaradi uvedbe prisilne poravnave	6	3	13	4	2	2	4	2	8	2	1	0
Zaključek post. zaradi nesorazm. stroškov postopka		5	10	8	16	7	0	4	6	4	6	1
Zaključen post. zaradi nezadostnih sredstev za stroške postopka	52	54	71	77	122	286	32	39	44	40	47	60
Zaključen postopek po končanju vseh razmerij iz postopka	9	21	20	45	57	51	6	15	13	24	22	11
Drug način rešitve	26	5	4	13	6	1	16	4	3	7	2	0
Skupaj	163	137	160	191	258	477	100	100	100	100	100	100

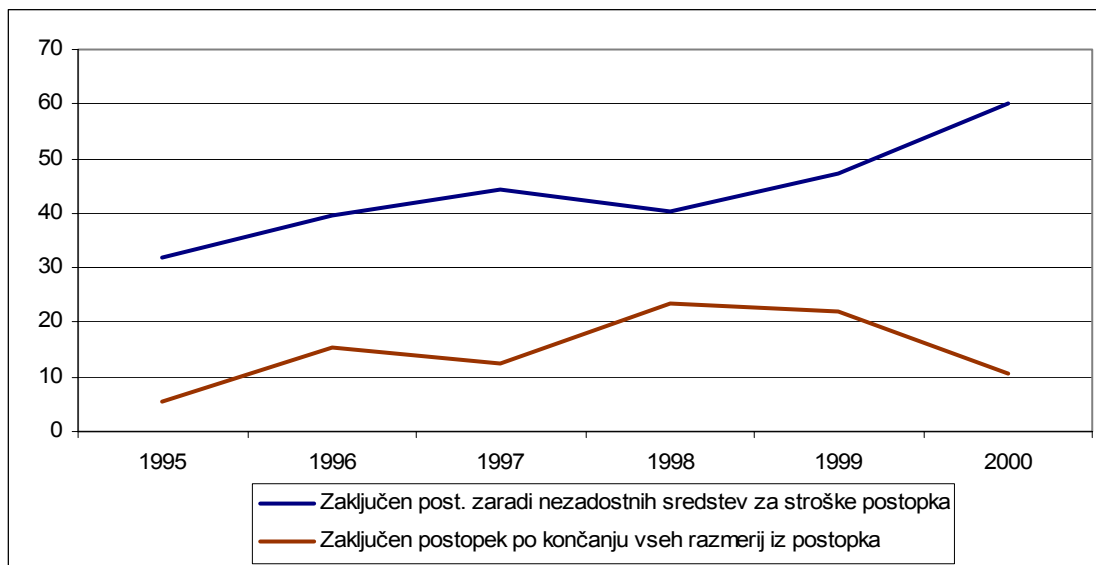
Vir: Sodna statistika, Ministrstvo RS za pravosodje, 1995-2000.

Z namenom rešitve obeh temeljnih sklopov vprašanj je državni zbor julija 1999 sprejel ZFPPOd, ki je bil v vseh določilih uveljavljen 23. januarja 2000. Poleg dveh opisanih temeljnih sklopov, je zakonodajalec z ZFPPOd želel (Poročevalec, 1999 in Šinkovec, Škerget, 1999):

- 1 - odpraviti neizvrševanje določil krovnega Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju: ZGD) (1993) glede uskladitve višine osnovnega kapitala,
- 2 - odpraviti pravno neopredeljenost odgovornosti uprave glede zagotavljanja ustrezne plačilne sposobnosti in kapitalske ustreznosti, oziroma odpraviti pomanjkanja časovnih rokov za nujnost ukrepanja,
- 3 - omogočiti podjetjem, ki niso sposobna poslovati v okviru proračunskih omejitev (*ang. Hard budget constraint*), hitro in pregledno prenehanje poslovanja z nediskriminatorno poravnavo obveznosti,
- 4 - sistematično urediti področje plačilne nediscipline,
- 5 - dodatno zaščititi upnike pred razvrednotenjem premoženja ter
- 6 - zagotoviti zaupanje v dolžniško financiranje bank in pretok sredstev v gospodarstvu.

ZFPPOd naj bi prek določil o odškodninski odgovornosti članov uprave, nadzornega sveta in družbenikov podjetja, zagotavljal pravočasna razkritja o finančnih težavah podjetja - plačilni nesposobnosti, nesolventnosti in kapitalski neustreznosti. Prek nujnosti priprave načrtov finančnega prestrukturiranja naj bi skrbel za pregledno in nediskriminatorno poplačilo upnikov, bodisi prek prostovoljnih poravnav obveznosti ali prisilnih poravnav pod zaščito sodišča. V primerih podjetij, ki niso sposobna konkurenčne borbe, pa naj bi se čim prej sprožali stečajni postopki v skladu z obstoječim ZPPSL. Natančno določene sankcije za člane uprave delniške družbe ali ustreznega organa v primeru, da ne gre za delniško družbo, naj bi zagotavljale, da se finančne težave podjetja začnejo reševati dovolj zgodaj. Tako naj bi ZFPPOd onemogočal uničevanje in prelivanje premoženja upnikov.

Slika 2: Najpogostejša načina rešitve stečaja (v odstotkih)



Vir: Sodna statistika, Ministrstvo RS za pravosodje, 1995-2000.

2.1. Problematika oškodovanja premoženja

Na podlagi razmer na področju poplačil v primerih stečajev podjetij torej lahko sklepamo na veliko moč managementa v podjetjih, da z izkoriščanjem notranjih informacij in prikrivanjem podrobnosti poslovanja, načrtno vpliva na zmanjševanje premoženja lastnikov in upnikov.

Pravilnost te trditve potrjujejo tudi podatki Agencije RS za revidiranje lastninskega preoblikovanja podjetij. Iz poročila (Poročilo o delu Agencije za revidiranje lastninskega preoblikovanja podjetij, 2002) je razvidno, da je bilo vsega oškodovanja premoženja, ugotovljenega od sredine leta 1993 do konca leta 2001, za več kot 86 milijard tolarjev. Od tega zneska je zgolj 15,5 milijard tolarjev odpadlo na oškodovanje družbenega premoženja pred vpisom lastninskega preoblikovanja podjetij v sodni register.⁴ Največ oškodovanj premoženja je bilo na račun neutemeljenih odpisov terjatev (24,9 odstotkov), sklenitev škodljivih pogodb (23 odstotkov), ustanovitev obvodnih podjetij (13,9 odstotkov), zmanjšanja premoženja podjetja (10,4 odstotkov) in nepravilne delitve dobička (6,2 odstotka).

Do oškodovanj premoženja pravnih oseb je prihajalo predvsem po opravljenem lastninskem preoblikovanju podjetij, čeprav so se ta pojavljala že v času odprave družbene lastnine. Takšne razmere v gospodarstvu so zahtevale ukrepanje na področju plačilne discipline in sposobnosti, saj so ustvarjale dodatne dejavnike tveganja poslovanja podjetij.

⁴ Število zaključenih revizijskih primerov je 75 odstotkov od skupnega števila 208. primerov.

3. PRESTRUKTURIRANJE KOT NAČIN REŠITVE PLAČILNE NESPOSOBNOSTI

Pojem prestrukturiranja je v obširni literaturi s tega področja zelo različno uporabljan. Buhner, Rasheed, Rosenstein (1997) tako navajajo, da gre pri prestrukturiranju za velike in hitre spremembe v naložbah, kapitalski strukturi ali organizacijski strukturi podjetij. Temeljne tri razloge, kot navaja Gilson (2001), pa bi lahko opredelili na sledeči način:

1. Odpravljanje slabih poslovnih rezultatov, oziroma ekonomske ali finančne stiske. V tem primeru gre bodisi za spremenjene razmere poslovanja, ki jih podjetju narekuje poslovno okolje, ali pa za nezadostno učinkovitost upravljanja podjetja. Oba razloga zahtevata ustrezno ukrepanje in prilagoditev poslovanja podjetja novim tržnim razmeram.
2. Iskanje strateških usmeritev in ponovnega pozicioniranja na trgu, ko podjetje, ob sicer zadovoljivih poslovnih rezultatih, išče in zasleduje tržne niše in izoblikuje različne nove strategije vstopa na nove trge.
3. Odpravljanje napak ocenjevanja podjetij, kjer gre za dejanja, ki pripomorejo k boljšemu informiranju investorjev in finančnih analitikov. Tako lahko npr. podjetje, z boljšo preglednostjo posameznih delov podjetja ob odcepitvi dela podjetja, kapitalskih izrezih (*ang. Equity carve outs*), ipd., prispeva k lažjemu ocenjevanju njihovih vrednosti.

Magistrsko delo zaradi želje proučevanja odziva podjetij na novosprejeto zakonodajo, obravnava le prvi sklop razlogov za začetek prestrukturiranja podjetij.

Na podjetje lahko v skladu s teorijo podjetja (Jensen, Meckling, 1976) gledamo kot na skupek pogodb (*ang. Nexus of contracts*). Takšne pogodbe, ki so lahko tako formalne, kot tudi neformalne, podjetju omogočajo poslovanje. Prestrukturiranje pomeni spreminjanje pogodb in medsebojnih razmerij med pogodbenimi strankami. Motivi za spremembo pogodb izvirajo iz neizkoriščenih potencialov in razlikovanja trenutne od možne vrednosti posamezne pogodbe. Takšna nesorazmerja morajo biti dovolj velika, saj so s samim procesom spreminjanja povezani relativno visoki stroški.

Prestrukturiranje pomeni obsežna pogajanja med različnimi skupinami v podjetju (*ang. Stakeholders*) kot so lastniki, upniki, managerji, zaposleni, dobavitelji, kupci. Pogajalska moč vsake posamezne skupine opredeli končen rezultat prestrukturiranja (Cleassens, et.al., 2001). Kakor so med podjetji različne posamezne pogodbe med interesnimi skupinami, tako so različne tudi vsakokratne metode in učinkovitost prestrukturiranja v posameznem podjetju. Ob nastopu finančnih težav in nujnosti prestrukturiranja nujno nastanejo različni stroški, ki so odvisni od posamezne institucionalne ureditve.⁵ Gilson (2001) jih razvrsti med (1) transakcijske stroške, (2) stroške agentov, (3) stroške nesimetričnosti informacij in (4) stroške davčnih obremenitev podjetij.

Wruck (1990) stroške finančne stiske razvršča med neposredne in posredne, kar je značilno tudi za Gilsona (2001), ki pa na ta način nadalje deli le transakcijske stroške. Med neposredne transakcijske stroške šteje vse plačane zneske investicijskim bankam, sodiščem, odpravnine v postopkih

⁵ Davki lahko v velikem obsegu spremenijo vrednost posameznih načrtov prestrukturiranja, saj imajo države v davčnih ureditvah različna določila olajšav, priznanih kategorij odhodkov, ipd. (Gilson, 2001). Načini prestrukturiranja in njihova relativna privlačnost se zaradi teh, tudi pri zelo podobnih podjetjih v različnih ureditvah, med seboj precej razlikujejo.

zmanjševanja obsega poslovanja podjetja odpuščenim zaposlenim. Med posredne pa Gilson (2001) všteva vse izgubljene oziroma nerealizirane poslovne priložnosti.

Wruck (1990) navaja, da znašajo neposredni stroški, kamor spadajo plačila postopkov na sodiščih in stroškov pogajanj, od 3 do 4,5 odstotka tržne vrednosti podjetij.⁶ Podjetja, katerih tržna vrednost je višja glede na vrednost primerljivih podjetij, katerim investitorji pripisujejo relativno večji potencial rasti in imajo boljšo koordinacijo med upniki, so v primeru finančnih težav v boljšem položaju (Chatterjee, Upinder, Ramirez, 1996). Hitreje lahko namreč dosežejo poravnavo in prestrukturiranje (finančnih) pogodb brez sodelovanja sodišč (*ang. Private workout*). V teh primerih stroški pri njih v povprečju znašajo komaj 0,32 odstotka vrednosti celotnih sredstev podjetja (Wruck, 1990). Verjetnost, da se bo podjetje lahko dogovorilo z upniki izven sodišč se tudi poveča, če ima podjetje večji delež bančnega dolga in če je njegova struktura čim enostavnejša, saj so bolj koncentrirane zadolžitve manj zapletene in uspešnost takega dogovora boljša. Nasprotno pa prestrukturiranje pod nadzorom sodišč, lažje rešuje problem t.i. stroškov koordinacije med upniki (*ang. Coalition costs*). Pri takšnem prestrukturiranju je z upoštevanjem pravil o prednostnih plačilih (*ang. Priority rules*) poskrbljeno za maksimiranje vrednosti pri izbiri med likvidacijo in stečajem (Schwartz, 1998).

Wruck (1990) za ZDA tudi navaja povprečne celotne stroške, ki jih utrpijo pri prestrukturiranju utrpijo navadni lastniki⁷. Ti v primeru, ko gre za dogovor z upniki izven sodišč, utrpijo 50-odstotno zmanjšanje vrednosti navadnega lastniškega kapitala, medtem ko v primerih, da gre za prestrukturiranje prek sodišč (*ang. Chapter 11*), stroški v povprečju znašajo 60 odstotkov vrednosti navadnega lastniškega kapitala pred pojavom finančnih težav.

Posredni stroški pa so precej težje merljivi in večji. Zajemajo predvsem (Wruck, 1990):

1. izgubljen čas managementa, ker se mora v celoti posvetiti problematiki reševanja podjetja⁸,
2. izgubljene prodaje, saj so poslovni partnerji zaradi tveganja nagnjeni k iskanju konkurenčnih proizvodov in storitev. Kupci, pri katerih je vrednost dobavljenega blaga odvisna od preživetja podjetja v finančni stiski, se k temu še posebej hitro zatekajo. Posledično podjetje izgublja delež kritja fiksnih stroškov, kar pomeni, da se proizvodnja na enoto draži.
3. izgubljene priložnosti zaradi nujnosti pridobitve soglasja upnikov v primeru zaščite sodišča.

Johnson, Wolfe in Lynch (1993) posredne stroške merijo kot razliko med pričakovanimi in dejanskimi prihodki. Ti naj bi znašali od 11 do 17 odstotkov v treh letih pred prestrukturiranjem in 20 odstotkov takoj po njem.⁹ Altman (1984) posredne stroške meri kot nepričakovane izgubljene dobičke tri leta pred uvedbo sodnega postopka prestrukturiranja. V skladu z drugo točko Wruckove (1990) opredelitve posrednih stroškov ugotovi, da so stroški večji za proizvodna, kakor za trgovska podjetja. Za prva naj bi sicer celotni (tako neposredni kot posredni) stroški v povprečju znašali 15 odstotkov, za druga pa le 8 odstotkov tržne vrednosti podjetij. Takšno merjenje se kljub potrditvi pomembnosti vpliva dejavnosti v kateri deluje podjetje, zdi problematično. Empirično namreč ni preverjena predpostavljena smer vzročnosti med finančnimi težavami in izgubo dobička (Wruck, 1990). Finančne težave bi bile lahko

⁶ Ang, Chua in McConnell (1982) za 55 podjetij v stečajnih postopkih navajajo neposredne stroške v višini 7,5 odstotkov likvidacijske vrednosti podjetij. Višji odstotek je verjetno posledica razlike med tržno in likvidacijsko vrednostjo podjetij, saj njihova proučevana podjetja niso več poslujoča.

⁷ Ti stroški so neposredno merljivi na trgu kapitala.

⁸ Isti problem zasledimo v državah na prehodu pri ukvarjanju z procesom priprave načrtov odprave družbene lastnine in privatizacije.

⁹ Avtorji v študiji dogodka tudi proučujajo informacijsko učinkovitost ameriškega trga kapitala z vidika opredelitve stroškov ob razglasitvi finančnih težav. Ugotavljajo, da je trg glede vgrajevanja informacij v tržne cene neučinkovit.

povzročene ravno zaradi padajočega dobička. Cutler in Summers (1988) pa z uporabo podatkov o cenah delnice in obveznice podjetja Texaco, z upoštevanjem stroškov postopka prestrukturiranja na sodišču v letu 1987, določita obseg posrednih stroškov na ravni devetih odstotkov vrednosti podjetja.

Odziv podjetij na spremenjene razmere in nezadostno učinkovitost poslovanja je po državah zelo različen. Mnogi avtorji (DiNapoli, 2001; White, 2001; Salerno, 2001; Earsterbrook, 1990) poudarjajo nujnost čimprejšnjega začetka postopkov prestrukturiranja, in sicer ne glede na to, ali je to moč izvesti izven sodišč, ali pod njihovo zaščito. V te namene so razviti posebni modeli, ki jih upniki v razvitih gospodarstvih uporabljajo za pomoč pri svojih poslovnih odločitvah. Ti odkrivajo finančne težave podjetij s pomočjo finančnih kazalcev. Prvi navajani avtor tega področja je Beaver (1976), najbolj znan pa je Altmanov *Zeta model*¹⁰. Ta za razvrščanje podjetij med potencialne kandidate za stečaj ali prisilno poravnavo in med finančno stabilna podjetja, uporablja pet ključnih kazalcev (Altman, 1983). Podobna modela sta tudi *logit model* Christine Zavgren (1985) in Bathoryjev (1987) model, ki sicer za izračun verjetnosti finančnih težav podjetij uporabljata drugače opredeljene, vsebinsko pa podobne finančne kazalce. Bathory (1987) poudarja veliko uporabnost takšnih modelov, ki za napovedovanje vključujejo več grupiranih finančnih kazalcev v agregiran kazalec finančnega stanja.¹¹ Po navedbah Altmanov model ni občutljiv na trenutne odklone posameznih finančnih kazalcev ampak se njegova vrednost ob zadovoljivi variabilnosti izkaže v dobri napovedni moči znotraj obravnavane dejavnosti v času (več o tem v Bathory, 1987 in DiNapoli, 2001, str. 65). Ocenjenih koeficientov modela pa ne moremo pripisati vsem dejavnostim, kakor tudi ne istim dejavnostim v drugih državah. Lis (1972) na vzorcu britanskih podjetij znotraj istih dejavnosti posameznim uporabljenim koeficientom pripiše precej drugačen pomen kot Altman (1983).

Številni avtorji navajajo štiri skupine finančnih kazalcev, ki se uporabljajo pri analizi finančnega stanja podjetja. To so kazalci likvidnosti, kazalci učinkovitosti upravljanja s sredstvi, kazalci strukture kapitala oziroma zadolženosti (finančno stanje podjetja) in kazalci donosnosti poslovanja (White et.al., 1999; DiNapoli, 2001, Mramor, Mramor Kosta, 1998, Bathory, 1987). V empirični analizi posrednih učinkov odziva slovenskih podjetij na ZFPPod so uporabljeni slovenskim razmeram prilagojeni kazalci tako opredeljenih skupin [8], pri čemer so upoštevani izsledki študije o napovedovanju plačilne sposobnosti slovenskih podjetij (Mramor et.al., 1998).

3.1. Vzroki slabih poslovnih rezultatov in plačilne nesposobnosti

Čeprav se kriza v podjetju pojavi kar naenkrat, so vzroki največkrat dolgoročnega značaja in postajajo čedalje bolj očitni (Altman, 1983). V splošnem vzroke lahko delimo v (1) notranje in (2) zunanje. Naslednja dva razdelka predstavljata njihovo sistematično predstavitev. Navajanje posameznih vzrokov slabih poslovnih rezultatov zasledimo pri številnih avtorjih (Gilson, 2001; Slatter, 1984; Pate, 1999; Kang, Shivdasani, 1997).

3.1.1. Notranji vzroki

Posameznih navajanih notranjih vzrokov je veliko. V splošnem jih je mogoče pregledno uvrstiti med vzroke, ki se nanašajo na:

1. delovanje managementa v splošnem in

¹⁰ Opredelitev rezultatov Altmanovega modela se nahaja v prilogi 4.

¹¹ Glede na gibanje vrednosti v času, dobljenih z Altmanovim modelom, je mogoče napovedati finančne težave posameznega podjetja tudi za nekaj let vnaprej.

2. delovanje finančne funkcije v podjetju, ki sicer tudi predstavlja pomemben del managementa podjetja.

Najpogosteje navajani notranji razlogi za krizo v podjetju, ki sodijo v prvi sklop so naslednji. (1) Neprimerna organizacijska struktura, ki je odvisna od same dejavnosti in velikosti podjetja, in pomanjkljivo delovanje vrhnjega managementa. Slatter (1984) kot vir nevarnosti navaja tako stanje, ki je značilno za majhno podjetje, ki deluje po načelu vodilne osebnosti (*ang. Personality of one*), ko organizacijska struktura z rastjo postane zelo neučinkovita in neobvladljiva, kakor tudi neučinkovito delovanje večjih, bolj zrelih organizacijskih struktur. Pomembna je primerna struktura upravljanja in usposobljenost managerjev na vseh ravneh. Velikokrat se za ključni dejavnik izkaže (2) pomanjkanje osredotočenja na osrednjo dejavnost podjetja in prehajanje na manj znana področja (Slatter, 1984). Delovanje managementa in njegova sposobnost dinamičnega prilagajanja je tudi ključnega pomena pri (3) hitrem ukrepanju glede na spremenjene tržne razmere, (4) pri realni pripravi proračuna za nove naložbe, (5) politiki izobraževanja in naložbah v človeški kapital, ki v sodobnih gospodarstvih prinaša najpomembnejši dejavnik konkurenčnih prednosti. Nadaljnja dejavnika velikega pomena sta tudi (6) motivacija zaposlenih in vzdrževanje pozitivnega mišljenja in (7) pomanjkanje in/ali pomanjkljivo delovanje notranjih kontrol. Temu navadno sledi sistematično spregledovanje dejstev, kar lahko podjetju povzroči odškodninske zahteve in tožbe. Zgoraj navedeni avtorji kot pomemben vzrok navajajo (8) nepravilno strukturo najrazličnejših stroškov. Predvsem v primeru, ko podjetje ne zasleduje strategije diferenciacije proizvodov, so stroški na enoto proizvodnje ključnega pomena za dolgoročno uspešnost. Med notranje vzroke sodijo tudi (9) pomanjkljivo trženje, (10) slabo razvit informacijski sistem znotraj podjetja in (11) slabi programi motivacije zaposlenih (*ang. Retention programs*). Med takšne programe, sodijo npr. kolektivni pokojninski načrti, ki zaposlene moralno vežejo na podjetje in usmerjajo k večji stopnji sinergičnega sodelovanja. Zadnji notranji vzrok, ki ga je smiselno pripisati splošnemu managementu se nanaša na (12) nezadostno razpršenost kupcev in dobaviteljev. Čeprav sta močna navpična integracija podjetij in sodelovanje med podjetji pozitivna z vidika sinergičnega izkoriščanja medsebojnih učinkovitosti, pa lahko prekomerna odvisnost od posameznih partnerjev zelo prizadene poslovanje podjetja. Nevarna je tako pretirana koncentracija na strani kupcev, kakor tudi na strani odjemalcev.

V drugi sklop notranjih dejavnikov, v tistega, ki je povezan z delovanjem finančne funkcije v podjetju, najprej sodijo prevzemi in združitve. Če pustimo ob strani pomembnost prevzemov podjetij z istega področja delovanja ali izven njega in problematiko strateškega ali finančnega prevzemanja (več o tem v Williams, Roy, 1999), lahko v grobem navedemo dve njihovi glavni pomanjkljivosti. To sta (1) previsoka ocena sinergijskih učinkov oziroma plačilo previsoke premije ob prevzemu in (2) slabo vključevanje prevzetega podjetja v skupno poslovno celoto. Organizacijski dejavniki med organizacijama igrajo pri sinergijskih učinkih zelo pomembno vlogo. Naslednjo skupino notranjih vzrokov slabih finančnih rezultatov podjetja predstavljata (3) finančna politika in nezadostni finančni nadzor. Glavni vzroki zaostritve razmer zaradi neustreznega financiranja, izhajajo iz neustreznih virov, neusklajenosti ročnosti sredstev in finančnih virov ter prezadolženosti. Veliko podjetij se v finančnih težavah znajde tudi zaradi (4) slabega nadzora in upravljanja s tveganji ter (5) izvajanja prevelikih projektov, ki v primeru propada povzročijo tudi nesolventnost podjetja kot celote. Pri teh se lahko neuspeh kaže zaradi podcenjevanja obsega potrebnega kapitala in njegovih stroškov, koordinacijskih problemov začetka projekta, napačnega časovnega horizonta širitve, previsokih ali napačno ocenjenih stroškov vstopa na posamezne tržne segmente in zgrešene cenovne politike. Prav tako številni avtorji kot zelo pogost vzrok propadov podjetij navajajo (6) prehitro rast podjetja in posledično nezadostno raven obratnega kapitala. Še posebej je to značilno za manjša, hitrorastoča podjetja – t.i. gazele, katerim se denarni tok kljub visokemu povečanju dobička ne povečuje dovolj hitro glede na potrebe

po novih naložbah v obratna sredstva in dolgoročnih naložbah.¹² (7) Slabo upravljanje s sredstvi, tako z bruto obratnim kapitalom, kakor tudi z dolgoročnimi sredstvi je prav tako lahko vzrok slabih finančnih rezultatov podjetja.

3.1.2. Zunanji vzroki

Med najpomembnejšimi zunanjimi vzroki, ki jih navaja Pate (2001), zasledimo: (1) spremembe makroekonomskih pogojev gospodarjenja, (2) spremembe v konkurenčnem okolju, (3) tehnološke spremembe (4) spremenjeno državno regulativo in (5) psiho-sociološke spremembe družbe. Ostali avtorji kot pomembne zunanje vzroke finančnih težav podjetij poudarjajo in nadalje členijo še (1) spremembe relativnih cen ključnih surovin, ki jih podjetje uporablja v svojem proizvodnem ciklu (2) spremenjene devizne tečaje držav glavnih trgovinskih partneric, (3) spremenjeno tržno povpraševanje po proizvodih in storitvah podjetja in (4) finančne težave glavnih kupcev (Kang, Shivdasani, 1997 in Buhner, Rasheed, Rosenstein, 1997).

Glede na stanje v državah na prehodu so še posebej pomembne psiho-sociološke spremembe družbe. Vzdrževanje relativno visoke ravni storitev socialne mreže in postopnejši ter bolj zmeren prehod proti tržno-usmerjenim mehanizmom, je lahko ob večjih ostalih šokih dodatni zunanji dejavnik zaostrovanja razmer v podjetju. V takšnih primerih namreč podjetje nosi stroške prilagajanja. Od držav na prehodu t.i. Nove Evrope le Rusija s temi mehanizmi ni preprečevala povečevanja socialnih razlik (Svejnar, 1999).

Notranje učinkovita in strateško usmerjena vodstva podjetij lahko s predvidevanji ustrezno prestrukturirajo poslovanje tako, da so podjetja ob dejanskem uresničevanju posameznih zunanjih vzrokov v večji meri pripravljena na soočanje s pritiski iz okolja.

3.1.3. Empirične raziskave relativne pomembnosti vzrokov

Empirične raziskave vzrokov je sicer težko spraviti na isti imenovalec, saj zajamejo različne vzorce podjetij, ki so med seboj vsebinsko neprimerljivi. Naslednji dejavnik, ki primerjavo otežuje, so mednarodne razlike v pravnih in institucionalnih ureditvah ter različna členjenost posameznih računovodskih in analitičnih postavk.

DiNapoli in Fuhr (1999) navajata raziskavo družbe Pricewaterhouse Coopers, ki je zajela vzorec ameriških podjetij, ki so uspešno opravila prestrukturiranje poslovanja. Kot najpomembnejši dejavnik navajata izgubo tržnega deleža (29 odstotkov), na drugem mestu je neučinkovitost managementa (24 odstotkov), v 18 odstotkih krizo povzročajo finančni dejavniki, v desetih slaba posojila, le v šestih odstotkih primerov pa so vzroki povezani s konkurenčnim položajem na trgu. Tako približno 55 odstotkov vzrokov predstavljajo zunanji dejavniki.

Kang in Shivdasani (1997), ki primerjata vzroke za ameriška in japonska podjetja¹³ navajata, da so za krizo v ZDA v 61 odstotkih primerov krivi zunanji dejavniki. Glavnino vzrokov predstavljajo slabi pogoji gospodarjenja (32,5 odstotkov), in izguba trga (22,8 odstotkov), visoki stroški poslovanja pa so najpogostejši notranji vzrok (22,8 odstotkov). Slednji so posledica slabega upravljanja. 31 odstotkov podjetij navaja zunanje, le 14 odstotkov pa notranje vzroke kot edine dejavnike krize. Avtorja pa za

¹² Gre za koncept potrebnega dodatnega zunanjega financiranja podjetja (*ang. Additional Funds Needed - AFN*). Več o tem v Brigham, et.al. (1999) ali Brealey, Myers (1988).

¹³ Vzorec 112 ameriških in 92 japonskih finančno stabilnih kotirajočih podjetij, ki jim je vrednost mediane denarnega toka iz poslovanja padla za 50 odstotkov v enem letu.

japonska podjetja, ki vzroke primerjata po istih karakteristikah, ugotovita, da so notranji vzroki v primerjavi z ZDA precej manj pomembni in znašajo zgolj 23 odstotkov. Visoke stroške poslovanja navajata za vzrok le v dveh odstotkih podjetij, medtem ko so poglavitni vzrok spremenjeni devizni tečaji, in sicer v 60 odstotkih primerov (Kang, Shivdasani, 1997).

Na prvi pogled je to presenetljivo, saj finančni trgi nudijo številna zavarovanja medvalutnih tveganj denarnih tokov podjetij. Njihova neuporaba kaže na pomanjkljivo vodenje podjetja zaradi obstoja odprtih deviznih pozicij. Vendar lahko podjetja, zaradi prostega drsenja tečaja jena v svetovni finančni ureditvi in dejstva, da je v terminske pogodbe na trgu možno vedno vgrajevati le tržne tečaje, zabeležijo finančne izgube. To se zgodi v primeru, da so podjetja ob dolgoročnejši apreciaciji tečaja neto izvozniki. Glede na večjo odprtost japonskega gospodarstva nasproti ameriškemu, je razlika manj presenetljiva.¹⁴

Od začetka osemdesetih let pa so pomembni vzroki za krize izhajali tudi iz prevzemov podjetij, tako notranjih (*ang. MBO – management buyout*), kakor zunanjih (*ang. LBO – leveraged buyout*). Visoke ravni zadolževanja so namreč prek izdaj obveznic z visokim tveganjem (*ang. Junk bonds*) postale nevzdržne in se že v osemdesetih letih pokazale v petkratnem povečanju števila in v še večjem povečanju vrednosti podjetij, ki so morala poslovanje prestrukturirati (Buccino, 1993).¹⁵ Verjetnost pojava finančnih težav podjetja je bila tako konec osemdesetih let celo večja kot v veliki krizi tridesetih let. Buccino (1993) nadalje navaja, da je delež denarnega toka iz poslovanja, namenjenega za plačila obresti, leta 1988 znašal 55 odstotkov, kar je precej več od dolgoročnega povprečja. Število podjetij in velikost sredstev v procesu prestrukturiranja sta (časovno odloženo) tesno povezana z višino zadolžitve z obveznicami z visokim tveganjem (DiNapoli, Fuhr, 1999). Pri teh podjetjih gre največkrat za finančno in ne za ekonomsko stisko.¹⁶ Altman (1983) poleg visokih ravni dolga, poslabšane likvidnosti, nizkega pokritja obresti in glavnice z dobički iz poslovanja zaradi financiranja zgoraj omenjenih prevzemov, vendarle navaja tudi ekonomsko krizo. Ta je bila v ZDA ravno v začetku osemdesetih let najhujša.

Zagovorniki teorije agentov trdijo, da je velik obseg prestrukturiranj povezan s povečanimi stroški agentov v šestdesetih in sedemdesetih letih, saj so managerji povečevali obseg poslovanja brez ustreznega povečevanja premoženja lastnikov.¹⁷ Managerske plače so namreč pozitivno povezane z obsegom naložb, s katerimi ti upravljajo. Ko se je ob koncu sedemdesetih let pritisk lastnikov na managerje povečal, so bili prisiljeni v izvajanje obsežnih programov prestrukturiranj (Buhner, Rasheed, Rosenstein, 1997).

¹⁴ Enako bi lahko pričakovali tudi za Slovenijo, saj bruto mednarodne transakcije presežejo raven BDP.

¹⁵ DiNapoli in Fuhr (1999) kot dva pomembna vzroka navajata predvsem (1) velik optimizem predvsem finančnih ponudnikov pri prevzemu, ki ob konjunkturi nerealno ocenijo podjetja in preglasijo strateške prevzemnike, ki bolje poznajo vrednost sinergijskih učinkov združevanja in (2) neučinkovito implementiranje prevzemnih načrtov, ki pogosto predpostavljajo, da je vrednost dveh združenih podjetij večja od njunih posameznih vrednosti.

¹⁶ Ločitev zasledimo npr. pri proučevanju vpliva strukture kapitala na uspešnost poslovanja s Coasovim teoremom (Gertner, Scharfstein, 1991).

¹⁷ Šlo naj bi tako za povečanje obsega poslovanja v okviru glavnih dejavnosti podjetij, kakor tudi za naložbe v stranske dejavnosti.

3.2. Znaki krize

Vlogo nekakšnih kazalcev krize v podjetju igrajo za zunanje investitorje finančni podatki. Ti so namreč javno objavljeni in pod skrbnim nadzorom finančnih analitikov. Težje je razbrati manj očitne znake, še težje pa same vzroke krize.

Med najosnovnejšimi znaki krize so zmanjšana dobičkonosnost, padec prodaje ob nespremenljivih cenah, padec tržnega deleža, povečevanje dolga, zmanjševanje plačilne sposobnosti in kazalcev pokritja obrestnih odhodkov z denarnim tokom ali dobičkom iz poslovanja, zaostrena politika dividend in spremenjena uporaba računovodskih standardov. Velik pomen investitorji pripisujejo tudi kadrovskim spremembam na vodilnih položajih. Očitni znak, da se v podjetju dogajajo zaskrbljujoče spremembe je tudi strah managementa, ki se kaže v neodgovorjeni pošti, zaostankih pri tekočih poslih, ipd. (Slatter, 1984). Za podjetja v takšnem položaju je značilno povečano število reklamacij, prekinjene vezi s posojilodajalci, težave z zagotavljanjem kvalitete, ipd. (Buccino, 1993). Iz empiričnega dela v [8.4], ki obravnava slovenska podjetja, je razvidno, da so podjetja v finančni stiski po proučevanih kazalcih slabša.

3.3. Vpliv krize podjetja na obnašanje

Ne glede na vzroke zaostrenega finančnega stanja v podjetju prihaja do spremenjenega obnašanja posameznih subjektov, oblikovanih skupin in klik. Management je izpostavljen pritiskom in očitkom zaradi slabih poslovnih rezultatov. Zaradi teh prihaja do spremenjene komunikacije znotraj organizacije in spremenjenega organizacijskega obnašanja. Čeprav se postavka 'management' ne pojavlja neposredno v finančnih izkazih, ima pri prestrukturiranju ključno vlogo (Buccino, 1993). Naslednja dva razdelka podajata osnovne problematične točke.

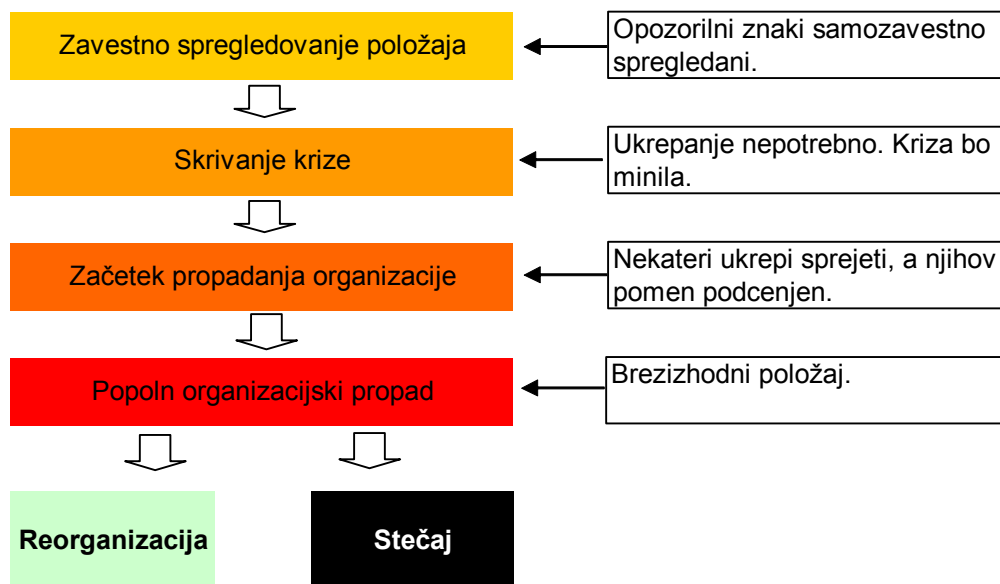
3.3.1. Spremenjeno organizacijsko vedenje

Razvoj kriznega položaja v podjetjih zajema štiri osnovne stopnje, ki so lahko od ene do druge organizacije različno dolge. Predvsem za hitrorastoča podjetja je navadno trajanje posameznih izmed njih zelo kratko.

V prvi stopnji, čeprav kriza že obstaja in poslovanje podjetja ogroža, le-te notranje kontrole še ne odkrijejo. V primeru, da jo odkrijejo, pa management jemlje prve znake kot nepomembne in samozavestno spregleda nastalo situacijo. Obdobje skrivanja krize – druga stopnja - se prvič pokaže, ko gre za dejstva, ki so znana tudi zaposlenim in ko prvi podatki pridejo v javnost. Management zavrača trditve o zaostrenosti položaja in za trenutno odstopanje vrednosti posameznih kazalcev od pričakovanih, krivi zaostrene zunanje pogoje gospodarjenja, ki so izven dosega managementa (npr. neugodna gibanja deviznih tečajev, recesija na prodajnih trgih, ipd.). Nepriznavanje kriznega položaja je logična posledica bojazni organizacijskih struktur o izgubi položaja. Vrhnji management prikriva potencialne slabe odločitve, saj lahko javno mnenje in zunanji pritiski sprožijo spremembo moči pri odločanju. V primeru, da gre za gospodarske družbe širšega interesa, je vpletena tudi država. To predvsem drži v državah na prehodu (Perotti, Raiser, Gelfer, 2000). V tretji stopnji razvoja dogodkov se pojavijo bolj argumentirana dejstva in vse težje postane s ceneni izjavami za javnost prikrivati položaj. Znotraj vodilnih struktur se pokažejo prvi znaki sklepanja zavezništev podobno-mislečih in prikrivanje informacij ostalim interesnim skupinam. Te bi namreč lahko hitro omajale položaj na področju strateškega odločanja. Očitno postane, da organizacija temelji na krhkih temeljih. V četrti stopnji, ki pomeni razpad organizacije, se pokažejo vse posledice napačnih odločitev. Ob tem

management postane še bolj centraliziran in samozadosten, komunikacija znotraj organizacije pa lahko v celoti zamre. Ključni ljudje zapustijo izčrpano podjetje in novoustvarjena pričakovanja še bolj pospešujejo razpad sistema (Slatter, 1984).

Slika 3: Štiri stopnje razvoja kriznega položaja v podjetju



Vir: Slatter (1984), str. 69.

Gre za fenomen, podoben v teoriji oblikovanja inflacijskih pričakovanj in višjih inflacijskih stopenj, ki se iz njih napajajo. Nizka morala znotraj podjetja pripelje do stečaja, v primerih, ko je še možen preobrat pa navadno novi, krizni management ob spremembi pogodb z upniki izvede temeljito prestrukturiranje podjetja. Pri odločitvi za posamezen postopek, njegovi obliki in dolžini trajanja posamezne faze igrajo odločilno vlogo upniki. Poznavanje pravic upnikov in moč nadzora managementa s strani lastnikov sta pri tem ključna (Gilson, 1990).

3.3.1.1. Vplivi krize na management

Stres, ki ga povzroča krizna situacija v podjetju, le na malo število managerjev vpliva pozitivno. To sicer velja za večino kriznih managerjev, vendar do vključitve teh največkrat prihaja pozno. Določena zmerna količina stresa pozitivno deluje na proces odločanja, ko pa stres določeno mejo preseže, deluje v smeri povečevanja napetosti in frustracij. V splošnem ima vpliv obrnjene krivulje U. Holsti (1978) navaja mehanizme vpliva zaostrene krizne situacije na vedenje managementa. Lahko bi jih razdelili v tri skupine: (1) zmanjševanje zanimanja managerjev, (2) povečevanje neprilagodljivosti in (3) povečevanje zaznavanja časovne stiske. Posledica teh mehanizmov je, da prihaja do površnega iskanja novih priložnosti, pomanjkljivih analiz stanj in priložnosti. Zaradi manjšega števila priložnosti ima podjetje manjše sposobnosti prilagajanja poslovanja.

3.3.1.1.1. Zmanjševanje zanimanja managerjev

Ko se zaposleni zavedajo, da se v podjetju pojavlja kriza, prihaja do večjega obsega komunikacij znotraj podjetja. Ker je mnogo od izmenjanih informacij govoric, management postane manj pozoren (*ang. Information overflow*). Za management je veliko teh govoric neugodnih. Razni nevarni signali, ki pa imajo razumno argumentacijo tako ostanejo preslišani, vodenje postane bolj enostransko in poudarja osebnostne lastnosti managerjev. Nervozna drža postane še bolj nervozna, represivna represivnejša, itd. Posledično pride do manj povezujočega in manj strateškega odločanja.

3.3.1.1.2. Zmanjšanje prilagodljivosti

Nepripravljenost se kaže v zmanjšanem obsegu analiziranja različnih možnosti podjetja. Dopuščanje različnih pogledov je zelo okrnjeno, vodilna ekipa pa vsiljuje enostransko interpretiranje različnih priložnosti in stanj v podjetju. Avtorsko vedenje s pomočjo stereotipov, naučenih v preteklosti, se krepi. Posebno pozornost mora management posvetiti komuniciranju in stikom z javnostmi. Zanimivo branje o sestavi kriznega programa komuniciranja najdemo v Sitrick (1999).

3.3.1.1.3. Časovna stiska

Čeprav mnogi avtorji pripisujejo takojšnjemu ukrepanju in trenutnem obvladovanju nastalih finančnih težav velik pomen, je zaznana časovna stiska na področju strateškega prestrukturiranja lahko usodna. Pri zaostritvi finančnega položaja je v prvi fazi potrebno pozornost osredotočiti na odvečne izdatke. Pomen časa je tako poudarjen, da za odločanje o vsakodnevnem poslovanju zadoščajo samo denarni tokovi, ostale računovodske kategorije pa imajo v naslednjih mesecih manjši pomen (Buccino, 1983). Pretirano zaznana in poudarjena časovna stiska na vseh ravneh odločanja kljub temu ni primerna in ne prinaša zadovoljivega načrta prestrukturiranja, pravih ocen in pozitivnih posledic (Slatter, 1984).

3.4. Strategije prestrukturiranja

Široka paleta razvitih metod prestrukturiranja naj bi posameznim podjetjem zagotovila zasnovo za ustvarjanje vzdržne konkurenčne prednosti (*ang. Sustainable competitive advantage*). Mikroekonomska teorija uči, da je na dolgi rok mogoče dosegati ekonomske rente le na nepopolnih trgih. Uspešna strategija prestrukturiranja podjetja temelji na izkoriščanju kratkoročnih rent, predvsem pa mora zagotoviti mehanizme, s katerimi lahko podjetje ohranjanja in pridobiva nove konkurenčne prednosti v času. Slatter (1984) navaja tri vire, ki lahko zagotovijo ohranjanje takšne prednosti:

1. Ekonomski dejavniki, kjer med najpomembnejše sodijo (1) absolutna stroškovna prednost, ki temelji na izključni pravici izkoriščanja virov, (2) relativna stroškovna prednost zaradi prisotnosti ekonomije obsega in (3) prednost diferenciacije proizvodov (npr. blagovne znamke, distribucijski kanali, tehnološke prednosti, ipd.).
2. Organizacijski dejavniki, kjer je najprej največjega pomena uspešno uvajanje programa prestrukturiranja, kasneje pa učinkovito vodenje organizacije s pomočjo sodobnih metod.¹⁸
3. Politični in pravni dejavniki, ki lahko povzročijo privilegiran položaj nekaterim ekonomskim subjektom. Takšni primeri so številni v državah na prehodu in državah v razvoju, kljub liberalizaciji trgovine pa ne tuji niti najrazvitejšim državam. Gre pogosto za zaščito domačih podjetij pred tujo konkurenco.

Strategije prestrukturiranja, ki so učinkovite na nivoju celotnega podjetja z veliko organizacijskih enot, se razlikujejo od tistih v posameznih organizacijskih enotah. V prvem primeru, so uporabne generične strategije (1) zamenjave managementa, (2) stroge centralizacije finančnih odločitev, (3) decentralizacije poslovanja, (4) deinvestiranja z odprodajo sredstev, odcepitvami, kapitalskimi izrezi, ipd. (5) rasti prek združitvev in prevzemov ter (6) investiranja v nove tehnološke programe. Organizacijskim enotam, ki so del skupne celote, pa so na voljo predvsem (1) prestrukturiranje proizvodnega programa, (2) strategije zmanjševanja stroškov in (3) vzvode izboljšane promocije in trženja (Slatter, 1984).

¹⁸ Več o tem v Donnelly, Gibson, Ivancevich (1998) in Milkovich, Boudreau (1997).

Neuspeh podjetja pri uvajanju vzdržne strategije prestrukturiranja privede do ponovnih postopkov pred sodišči. Ameriški avtorji (Salerno, et.al., 2001) za takšna neuspešna prestrukturiranja uprabljajo slikovit izraz - prestrukturiranje v skladu s poglavjem 22 (*ang. Chapter 22 restructuring*).

3.4.1. Vrste strategij prestrukturiranja

V tem poglavju je predstavljen širok nabor ukrepov prestrukturiranja. Bistvenega pomena v prvi stopnji je zagotovitev uspešnosti finančnega prestrukturiranja podjetja. Podjetja v finančni krizi so namreč prezadolžena. Upniki pristanejo na prestrukturiranje v primeru, da podjetje z ustreznimi ukrepi zagotovi zmožnost dolgoročnega preživetja. V slovenski zakonodaji so zahteve o obliki načrta finančnega prestrukturiranja podane v 47. členu ZPPSL (1993). Podjetje navadno del obveznosti poplača, del spremeni v dolgoročneje, del odpiše, nekaj dolgoročnih obveznosti pa prek zamenjav spremeni v lastniški kapital. Tako podjetje izkaže takojšnje izboljšanje finančnega stanja. Gre za dokapitalizacijo, ki vpliva na strukturo kapitala in izredne prihodke, kar se izrazi skozi izboljšano donosnost.¹⁹ V splošnem lahko prestrukturiranje, čeprav različno poimenovano, v skladu z Rolandovo opredelitvijo, delimo na defenzivno in strateško (Prašnikar, Svejnar, Domadenik, 2000; Chowdhury, Lang, 1996).

3.4.1.1. Defenzivno prestrukturiranje

3.4.1.1.1. Strategije zniževanja stroškov

Strategije zniževanja stroškov (*ang. Cost-reduction strategies*) so ne glede na zaostrenost položaja sestavni del vsakega uspešnega prestrukturiranja. Višje stroške glede na konkurenčna podjetja podjetja znižujejo glede na njihov vzrok. Lahko so namreč posledica (Slatter, 1984):

1. relativnega položaja, ko podjetje zaradi nezadostnega obsega ne more dosežati koristi ekonomije obsega,
2. absolutnega položaja, ko imajo konkurenčna podjetja nadzor nad resursi,
3. prevelike razpršenosti dejavnosti,
4. neučinkovite organizacijske strukture²⁰,
5. poslovnih neučinkovitosti pri upravljanju s sredstvi in
6. državne regulative.

Podjetja poskušajo *variabilne stroške poslovanja*, kot so stroški materiala, znižati v čim krajšem času in v kar največjem obsegu. K temu pripomorejo pogajanja o ceni surovin, iskanje nadomestnih dobaviteljev in optimizacija nakupov z uporabo Baumolovega modela optimizacije zalog²¹, boljša izkoriščenost materiala ter uporaba nadomestnih materialov. Koristno je vezati motivacijske sheme zaposlenih na količino odpadnega materiala.

Pomemben sklop predstavlja *zmanjševanje stroškov dela na enoto*, kar lahko podjetja dosežejo s pomočjo dveh vzvodov: povečevanjem produktivnosti in zmanjševanjem skupnih izdatkov za plače. Pri slednjem gre lahko za različno težavne situacije odpuščanja, dela v izmenah, zniževanje plač in bonusov, zamrznitve povišanj plač, prerazporejanje zaposlenih med podjetji v skupini, spodbujanje predčasne upokojitve, spodbujanje prostovoljnih odpovedi, ipd. Produktivnost pa je mogoče povečevati na naslednje načine: s spremenjenim stilom vodenja, s spremembami v organizacijski strukturi, z uvajanjem motivacijskih shem z vezavo plač na uspešnost, s spremenjenimi metodami in

¹⁹ Za prikaz uporabljenih ukrepov reorganizacije za podjetje Pletilka d.o.o. glej Andrašec (2002).

²⁰ Ta vpliva predvsem na višino in razporejanje fiksnih stroškov.

²¹ Več o tem v Brigham (1998).

delovnimi pogoji, z zaposlovanjem ustreznih kadrov ter z njihovim nenehnim izobraževanjem. Slednje sicer že sodi v strateško prestrukturiranje.

Posebno vlogo pri zmanjševanju stroškov igrajo *fiksni stroški*, kot so stroški obratovanja, uprave, stroški nabave, trženja in distribucije ter izdatki za raziskave in razvoj. Čeprav nujni stroški, ki dolgoročno ob nenehnem zmanjševanju lahko pomenijo propad podjetja, nekateri od njih prinašajo velike demonstracijske učinke.

3.4.1.1.2. Strategije zmanjševanja sredstev

Strategije zmanjševanja sredstev (*ang. Asset-reduction strategies*) se predvsem nanašajo na dve področji: na izboljšano upravljanje s sredstvi in odprodajo manj donosnih organizacijskih enot. Nanašajo se tako na dolgoročna kakor tudi na kratkoročna sredstva. Velik del sredstev lahko pričakujemo, da je odvečen, saj kriza v podjetju, če le ni zgolj finančnega značaja, ponavadi bistveno premakne krivuljo investicijskih možnosti (Kang, Shivdasani, 1997). V primeru odprodaj gre lahko za kupca tretjo osebo ali za management organizacijske enote. Zadnja možnost je v preteklih dvajsetih letih postala zelo priljubljena. Pri upravljanju s kratkoročnimi sredstvi proučimo možnosti zmanjšanja stanja zalog, uporabe faktoringa, zamenjav manj zanesljivih dobaviteljev, zaradi katerih podjetja kopičijo varnostne zaloge. Podjetja tudi analizirajo plačilne navade kupcev, se pogajajo za podaljšanje obveznosti do dobaviteljev, ipd. V krizni situaciji se lahko kot zelo pomembna izkaže možnost odprodaje in ponovnega zakupa naložb.²²

3.4.1.2. Strateško prestrukturiranje

Strateško prestrukturiranje bi lahko imenovali tudi strategije povečevanja prihodkov (*ang. Revenue-generating strategies*). Celostno prestrukturiranje trženjske strategije je pomemben dejavnik strateškega prestrukturiranja. V njenem okviru podjetja proučujejo možnosti sprememb cen različnih proizvodov, postavljajo politiko priznavanja različnih popustov, tako količinskih, kot vezanih na čas plačil pri kreditni politiki, postavljajo roke plačil in standarde kreditne politike in se osredotočajo na nekaj ključnih proizvodov ter kupcev. V področje strateškega prestrukturiranja vštevamo še (1) spremenjene proizvodne programe, ki se zagotavljajo z naložbami v fizični kapital, (2) naložbe v človeški kapital, ki služijo vzpostavitvi notranjega trga dela in k doseganju človeškega dejavnika, kot konkurenčne prednosti, (3) naložbe v lastne raziskave in razvoj, naložbe v izobraževanje vrhunskih vodilnih ljudi, kakor tudi (4) strategije prevzemov in rasti z izkoriščanjem sinergijskih učinkov (Slatter, 1984; Buccino, 1993; Chowdhury, Lang, 1996; Prašnikar, Svejnar, Domadenik, 2000).

Pri vsakem uvajanju sprememb obeh področij prestrukturiranja so ključnega pomena izdelani mehanizmi nadzora (Donnelly, Gibson, Ivancevich, 1998, str. 240-264). Spremljanje rezultatov in obstoj možnosti ponovnega ukrepanja končno privedejo do pravega zelenega rezultata.

3.4.2. Prepletanje strategij prestrukturiranja

Na samo izbiro strategij prestrukturiranja vpliva stopnja zaostrenosti razmer v podjetju. V primeru, da je podjetje zelo blizu točke preloma, torej da so prihodki iz poslovanja na ravni odhodkov iz poslovanja, lahko uporaba strategij zmanjševanja stroškov in notranjega prestrukturiranja prispeva v višji donosnost poslovanja.

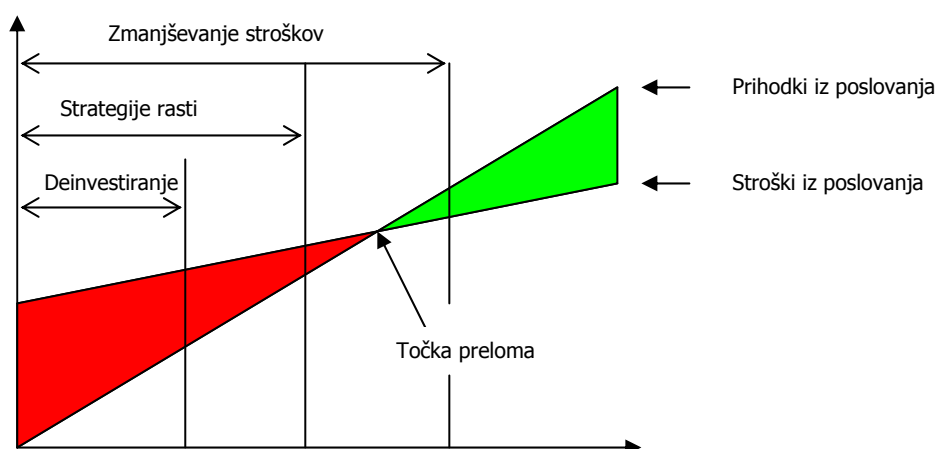
V primeru, da so težave večje, je poleg teh ukrepov nujno poseči tudi po ukrepih ustvarjanja večjih prihodkov in v končni fazi, tudi po ukrepih deinvestiranja in prodaje določenih delov podjetja. Slatter

²² *ang. Sale-and- leaseback.*

(1984) navaja, da je v določenih primerih za vzpostavitev stabilnega finančnega stanja, nujna tudi odprodaja nekaterih donosnejših delov podjetja.²³ Tako si z deinvestiranjem stranskih dejavnosti podjetja zagotovijo več manevrskega prostora in finančnih sredstev za ohranitev ključnih dejavnosti matičnega podjetja.

Gospodarstva na prehodu so se soočala s pojavom preobsežnih podjetij glede na svojo konkurenčno moč. Zaposlovala so preveč delavcev, na liberaliziranih trgih pa niso mogla preživeti. Te države so namreč v velikem obsegu izgubile prodajne trge (Svejnar, 1999). Če dodamo dejstvo, da je, tako kot za Slovenijo ugotavljata Pučko in Lahovnik (1997), večino proizvodov večjih podjetij na krivulji življenjskega cikla na stopnji zrelosti (67 odstotkov), in samo 2 odstotka na stopnji uvajanja, potem lahko sodimo, da je za te države zadnji nabor strategij, relativno večjega pomena. Deinvestiranje je tako nujen proces preobrazbe podjetij. V teh državah se zato uporablja relativno prej.

Slika 4: Vpliv točke preloma na izbiro strategij prestrukturiranja



Vir: Slatter (1984), str 231.

DiNapoli, Fuhr (1999) in Buccino (1993) poudarjajo, da gre pri prestrukturiranju za postopne stopnje reševanja. V prvi je potrebno stabilizirati poslovanje in se s finančno centralizacijo izogniti vsem odvečnim stroškom. Za vodenje podjetja je nujno potreben izkaz denarnih tokov, in ne sicer običajna izkaza - bilanca stanja in izkaz poslovnega izida²⁴. Gre namreč za dejstvo, da pomanjkanje denarja in novih posojil, pomeni tudi pomanjkanje oziroma izgubo poslov. V drugi stopnji gre za analiziranje možnosti trajnega iskanja ekonomske rente. V zadnji stopnji pa je nujno doseči finančno in organizacijsko repozicioniranje.

Poleg poenostavljenega prikaza na zgornji sliki, ki prikazuje vpliv zaostrenosti položaja, pa na izbiro generičnih strategij pomembno vplivajo (1) sami vzroki krize, (2) pogajalska moč in stališča posameznih interesnih skupin, (3) usmerjenost preteklega poslovanja, (4) dejavnost v kateri se podjetje nahaja in (5) struktura stroškov (Slatter, 1984). Če velja, da v normalnih razmerah lastniki nadzirajo poslovanje podjetja, nadzor v kriznih situacijah preide na upnike, predvsem glavno banko (Gophinath, 1995; Gilson, 1990). Naslednji razdelek je v celoti posvečen njim.

²³ To se je nedavno pokazalo v dejavnosti telekomunikacij v Evropi. Deutsche Telekom, AG, je z namenom reševanja krize podjetja prodal svoje najdonosnejše hčerinske družbe (Die Welt, 28. julij 2002).

²⁴ Nova terminologija za izkaz uspeha, opredeljena v Slovenskih računovodskih standardih 2001 (2002).

3.4.3. Vloga upnikov v prestrukturiranju podjetij

Gilson (1990) v raziskavi podjetij v obdobju prestrukturiranja pod zaščito sodišča ali izven njega ugotavlja, da tudi v ZDA, kljub omejitvam bančnega lastništva podjetij v skladu z Glass-Steagall-ovim zakonom in Fed-ovo regulacijo Y, banke upnice po prestrukturiranju pridobijo nadzorne deleže v podjetjih. Povprečni bančni delež v teh primerih znaša kar 36 odstotkov, kar je znatno več, kakor lahko znaša delež bančnega lastništva v državah kontinentalne Evrope in Japonske. Banke lahko delež obdržijo dve leti. Avtor motivacijo bank za lastništvo takšnih deležev opravičuje z obstojem nevarnosti pravnega izpodbijanja prednostnih plačil (*ang. Voidable preference*) s strani ostalih upnikov. Tako se namesto delnega poplačila dolga, banke pogosteje odločajo za lastništvo podjetij in aktivno sodelovanje. Za ameriška podjetja je značilno, da se v primerih tako zaostrenega nadzora bank zmanjša število članov upravnega odbora. Le 46 odstotkov članov in 43 odstotkov predsednikov uprav ostane na položaju, zmanjša pa se tudi njihova nadaljnja prisotnost v drugih upravah. Banke zahtevajo uvedbo številnih omejitvenih zavez, ki upravam omejujejo manevrski prostor, in jih sicer pri podjetjih ni opaziti. Omejitve so zelo podobne tistim, ki jih vodilna banka zahteva v primeru izvedenega sovražnega prevzema (*ang. LBO*) ali managerskega odkupa (*ang. MBO*). Naslednja značilnost podjetij, v katerih banke dokapitalizirajo podjetje z zamenjavo terjatev v lastniški kapital, je v tem, da takšna podjetja niso pogoste tarče prevzemnikov.²⁵ Vse to je mogoče pripisovati dejstvu velike moči nadzora bank. Gopinath (1995) ugotavlja, da so banke bolj pripravljene sodelovati v prestrukturiranju kot drugi upniki. Ključnega pomena za podjetje pri tem je dobro in dolgoročno sodelovanje in ustrezna informacijska povezanost z banko.

V začetku devetdesetih let teorija še ni nudila jasnih zaključkov, zakaj se podjetja finančno prestrukturirajo izven sodišč. Chatterjee, Upinder, Ramirez (1996) navajajo dela številnih avtorjev, ki so skušali modelirati odločitve ameriških podjetij za izvedbo različnih oblik prestrukturiranja in poravnave obveznosti do upnikov, bodisi pod nadzorom sodišč ali brez njega²⁶. Za proučitev vpliva spremenljivk na izbor posameznih postopkov sta uporabljala multivariatno logistično regresijo in ugotovila, da je ta odvisen od relativnega obsega zadolžitve, velikosti podjetja, zaostrenosti likvidnostnega položaja, ekonomskega stanja podjetja in obsega koordinacije med upniki. Podjetja, ki na sodiščih prijavijo postopek prestrukturiranja, se soočajo poleg finančne tudi z ekonomsko krizo²⁷, kar pomeni, da so podjetja, ki obveznosti prestrukturirajo izven sodišč, boljša. Njihove ugotovitve v zvezi z večjim obsegom bančnega dolga v postopku pred sodiščem pa se izključujejo z zaključkom raziskave avtorjev Gilson, John, Lang (1993). Ti zaključijo, da podjetja lažje prestrukturirajo dolg izven sodišč, če imajo več bančnega dolga. Zaključki obeh pa so enaki glede obsega koordinacije upnikov. V primeru, da je koordinacija velika, se dolg prestrukturira izven sodišč. Chatterjee, Upinder, Ramirez (1996) tudi ugotavljajo, da kapitalski trg potrjuje njihove ugotovitve, saj podjetja za prijave postopkov pred sodišči investitorji kaznujejo relativno bolj kot podjetja, ki poravnajo obveznosti izven sodišč. Cena delnic podjetja v tem primeru pade najmanj. Za mala podjetja ugotavljajo, da so v slabšem položaju kljub temu, da imajo manjše obsege zadolžitve, saj se morajo navadno soočiti s postopkom prek sodišča.

Dolg je v neoklasični finančni teoriji obravnavan kot dejavnik, ki do določene stopnje povečuje vrednost premoženja lastnikov. Mehansko gledano, novo zadolževanje, katerega strošek je manjši, kot

²⁵ Prevzemne strategije so sicer pogosteje uporabljene kot način prestrukturiranja takrat, ko so vzroki za krizo zunanji (Gopinath, 1995).

²⁶ Postopki, ki jih avtorji proučujejo so: 'Chapter 11', 'prepacked bankruptcy', 'private workout' in 'public workout' (Chatterjee, Upinder, Ramirez 1996, str. 6).

²⁷ Ekonomski položaj avtorji merijo z deležem dobička iz poslovanja pred amortizacijo (*EBITDA*) v prodaji ali v celotnih sredstvih.

znaša donosnost mejnega projekta, ki ga dolg financira, povečuje dobiček na delnico, ta pa njeno ceno. Tako je vrednost podjetja, ob upoštevanju stroškov finančne stiske, opredeljena kot (Brealey, Myers, 1988; Brigham, Gapenski, Houston, 1998):

$$\text{Vrednost podjetja} = W_E + PV \text{ davčnega štita} - PV \text{ stroškov finančne stiske}, \quad [1]$$

kjer oznake pomenijo:

W_E - vrednost podjetja v primeru, da je podjetje financirano zgolj z lastniškim kapitalom,

PV - sedanja vrednost.

Tako podjetje toliko časa povečuje stopnjo zadolženosti, da sedanja vrednost stroškov finančne stiske ne odtehta sedanje vrednosti davčnih ščitov. Analiza je preveč mehanska in nepopolna, saj ne vključuje nedavčnih koristi zadolževanja in koristi, ki izhajajo iz groženj finančne stiske (Wruck, 1990). Zadolžitev namreč zagotavlja mehanizme discipliniranja managerjev, ki podjetjem brez dolga niso na voljo. Ti zmanjšujejo stroške agentov. Podjetja morajo biti v primeru višje zadolžitve učinkoviteje upravljana. Takšna lahko prenašajo več dolga ob manjši verjetnosti finančnih težav. Dokazi za to so številni opravljeni managerski odkupi podjetij, kjer se je produkcijska učinkovitost in upravljanje z naložbami izboljšalo tudi do 40 odstotkov (Wruck, 1990). Strukturo kapitala - višje stopnje zadolževanja - kot dejavnik discipliniranja managerjev navajajo tudi Denis, Denis in Sarin (1997), ki nadalje ugotavljajo, da notranje lastništvo managerjev in prisotnost institucionalnih investorjev zmanjšuje nepotrebno razpršenost dejavnosti podjetja. Upniki zagotavljajo strategije maksimiranja premoženja s pomočjo hitrejšega sprožanja postopkov in izvrševanjem omejitvenih zavez. Več kot ima podjetje dolga, hitrejše je ukrepanje. Ofek (1993) navaja, da podjetja z večjimi obsegi kratkoročnih zadolžitev hitreje reagirajo s prestrukturiranjem sredstev in odpuščanjem delavcev ter tudi s finančnim prestrukturiranjem. Zadolžitev tako deluje kot dejavnik povečane discipline in s prestrukturiranjem, kot odzivom na kratkoročne težave, ohranja vrednost podjetja. Neposredne koristi izhajajo tudi iz groženj o pogostejših spremembah članstev v upravah ob finančnih težavah ter o spreminjanju strategij. Do njih sicer ne prihaja pogosto, tudi kadar rezultati poslovanja niso zavidljivi.

Wruck (1990) navaja še dve prednosti za lastnike, ki izhajata iz same zakonodajne ureditve poglavja ameriškega zakona o nesolventnosti, ki ureja prestrukturiranje. Prva se nanaša na prekinitev potencialno velikega in neobvladljivega števila tožb in centralizirano reševanje finančnih težav pod zaščito sodišča, ki povzročijo ohranitev vrednosti premoženja podjetja. Druga pa je povezana z možnostjo dodatnega financiranja podjetja pod zaščito sodišča (*ang. Debtor-in-Possession financing*), ki v primeru neuspelega prestrukturiranja zagotovi upnikom, ki financirajo podjetje po vzpostavitvi sodnega varstva dolžnika²⁸, poplačilo zapadlih neporavnanih obveznosti takoj za administrativnimi stroški postopka.

3.4.4. Strategije podjetij manjših velikosti²⁹

Obsežna literatura prestrukturiranja poudarja postopnost pri ukrepanju in vzpostavljanju finančno stabilnega poslovanja podjetij. Strategije prestrukturiranja pri podjetjih manjših velikosti pa so posebej, kot poudarjata Chowdhury in Lang (1996), v pretežnem delu povezane s strategijami učinkovitosti upravljanja s sredstvi znotraj podjetja (*ang. Efficiency actions*), in ne toliko s spremembo strateškega položaja na trgu, iskanja navpičnih povezav in možnosti za povečanje prihodkov (*ang. Entrepreneurial actions*). Takšna podjetja so po eni strani s svojimi sredstvi bolj omejena, saj so

²⁸ Nezmožnost pridobitve takega financiranja pogosto povzroči neuspešnost načrta prestrukturiranja.

²⁹ Opredelitev velikostnih skupin podjetij, uporabljenih v analizi, se nahaja v [6.1.1] na strani 41.

možnosti za različne uporabe le-teh relativno manjše kot pri večjih velikostnih skupinah podjetij, po drugi strani pa težje pridobivajo tržne deleže. Njihova pogajalska moč je namreč majhna, saj predstavljajo razmeroma majhne ponudnike.

Poglavitni dejavnik pri iskanju in določanju strateškega položaja je za podjetja manjših velikosti tudi omejen dostop do novih zunanjih virov financiranja. Podjetja so zaradi narave poslovanja, značilnosti organizacijskih oblik, slabega poznavanja investitorjev in relativno večjega tveganja, bolj podvržena financiranju iz lastnih sredstev kot podjetja večjih velikostnih skupin (Osteryoung et.al., 1997). Ob pojavu finančne krize in nujnosti prestrukturiranja, se dostopnost zunanjih virov še dodatno zmanjša.

V Sloveniji in tudi v drugih državah na prehodu, kot ugotavljajo Prašnikar, Domadenik, Svejnar (2000) in številni drugi avtorji, podobne omejitve zaradi nerazvitih kapitalskih trgov v večji meri veljajo za vsa podjetja. Njihovo financiranje je v veliki meri vezano na lastno uspešnost, ustvarjanje denarnega toka, kvaliteto lastnih naložb in upravljanje z njimi.

Podjetja manjših velikosti načrte prestrukturiranja najpogosteje zasnujejo na doseganju povečanja produktivnosti dela. Možnosti za uspeh na tem področju so še posebej velike, če upoštevamo, da takšna podjetja navadno ne razpolagajo s presežnimi naložbami in imajo zaradi tega manjše možnosti za pridobitev finančnih sredstev iz naslova prodaje odvečnih sredstev.³⁰ Tako sta politiki 'zategovanja pasu' in velike stopnje prilagodljivosti ključni področji uspešnega preobrata. Chowdhury in Lang (1996) navajata še tri dodatne razloge, zakaj je področje izboljševanja produktivnosti potencialno najuspešnejši segment kratkoročnega preobrata:

1. Dejavnost teh podjetij temelji v bistveno večjem obsegu na delu, kot najpomembnejšem produkcijskem faktorju. Takšna struktura faktorjev v primerjavi s strukturo z večjim deležem kapitala omogoči lažjo prilagodljivost količine proizvodnje;
2. Delavci v teh podjetjih niso močno sindikalno povezani, kar omogoča hitrejše in lažje prilagajanje števila delavcev, ki ne dosegajo mejne produktivnosti;
3. Ta podjetja so tesneje integrirani subjekti, potreba po uspehu in odvisnost uspeha od dejanj je bolj občutena, kar pomeni, da se spremembe dogajajo bolj spontano.

To ima za posledico večjo prilagodljivost podjetij manjših velikosti, ki se najlažje pokaže prek trga dela. Le-ta pa niso prilagodljiva le navzdol, ampak kreirajo tudi največ novih konkurenčnih delovnih mest v gospodarstvu.

3.5. Vloga lastniške strukture

Spoznanje, da ločitev lastništva in upravljanja povzroča dodatne stroške, je staro že sedemdeset let. Berle in Means sta zapisala, da 'ločitev lastništva in upravljanja ustvari pogoje, kjer si lahko interesi managerja in lastnika nasprotujejo, kar se tudi običajno zgodi...' (Berle, Means, 1932). Jensen in Meckling (1976) sta v slovitim članku postavila temelje agencijske teorije in stroške agentov opredelila kot stroške nadzora, uveljavljanja pogodbenih določil, in stroškov preprečevanja neželenega obnašanja agentov. Ti stroški so obratnosorazmerni z močjo lastnikov, da managerje ustrezno disciplinirajo. Ti namreč sledijo svojim interesom in zaradi razhajanja teh z lastnikovimi, lahko in pogosto oškodujejo njihovo premoženje.

³⁰ To je seveda omejitev zgolj v primeru, ko so podjetja v krizi. Samo dejstvo, da podjetje ne razpolaga z odvečnimi sredstvi, pomeni boljšo osredotočenost na dejavnosti in večjo učinkovitost upravljanja s sredstvi.

Problem agentov je zaradi obsežne privatizacije v državah na prehodu, prisoten v velikem obsegu (Bainbridge, 2000, str. 5). Države so namreč privatizirale državna podjetja, največkrat s privatizacijo prek certifikatov. Kljub temu, kakor poročajo Pistor, Raiser in Gelfer (2000), da država dostikrat ni mogla preprečiti koncentracije lastništva notranjih lastnikov, je lastniška struktura v splošnem postala zelo razpršena. Stroški agentov so v razmerah takšnega lastništva večji, managerji pa imajo v teh primerih veliko pogajalsko moč.³¹ Izkoriščajo jo lahko v prid svoji nagnjenosti k prenašanju in zmanjševanju vrednosti sredstev (*ang. Asset stripping*) in izkoriščanju šibkega položaja manjšinskih delničarjev. V kolikor gre za prave delničarje, so ti previdni pri zagotavljanju svežega kapitala za prestrukturiranje, kar pomeni, da takšna podjetja ne morejo slediti konkurenčnim pritiskom in se soočiti z vse večjimi pritiski globalnega trga. S povečevanjem odpiranja trgov in liberalizacijo trgovine, pretoka oseb in kapitala v svetu, so se sicer tudi v razvitih državah pravno nadzorovani postopki prestrukturiranja prek sodišč, skokovito povečali (Gilson, 2001, Salerno et.al., 2001). Podjetjem, ki nimajo dostopa do zunanjih finančnih virov³², tako zmanjka manevrskega prostora za prestrukturiranje in strateško preusmeritev na nove, vse zahtevnejše trge. V takšnih razmerah je torej stanje na področju vladanja podjetjem (*ang. Corporate governance*) nenavadno, saj (Pistor, Raiser, Gelfer, 2000):

1. zunanji viri financiranja ne morejo nadomestiti nekdanjih finančnih virov države,
2. management obdrži dejansko kontrolo nad podjetjem in razpolaga s preveliko močjo, saj majhni lastniki nimajo zadostne moči za uvajanje omejitev in strožjega nadzora in,
3. država obdrži nadzor skozi množico podružnic, regulativni mehanizem in v mnogih primerih nadzor izvaja na podlagi davčnega dolga.

Poleg majhnih in razpršenih delničarjev so v Sloveniji³³ zelo prisotni institucionalni lastniki, ki so se pojavili v procesu odprave družbene lastnine. Institucionalni lastniki naj bi skladno s teorijo imeli vlogo pri zmanjševanju stroškov agentov med lastniki in managerji. Večji lastniki naj bi namreč lažje nadzirali uprave podjetij, zaradi česar bi bilo njihovo delovanje bolj usklajeno s cilji lastnikov.

Gregorič, Ribnikar in Prašnikar (2000) ugotavljajo, da razpršenost lastniških deležev v slovenskih podjetjih ni niti v skladu z ameriškim niti z evropskim modelom. V prvem namreč prevladujejo razpršeni delničarji, ki imajo relativno majhne lastniške deleže. V več kot polovici primerov ima največji delničar komaj do 5 odstotkov glasovalnih pravic. To velja tudi za številne institucionalne lastnike. Kljub temu, da institucionalni lastniki skupaj nadzirajo okrog 50 odstotkov celotnega kapitala, so večinoma pasivni. Zanje tudi ni značilno medsebojno usklajevanje (Bainbridge, 2000). V večini evropskih držav pa gre za visoko koncentracijo glasovalnih pravic v rokah enega oziroma nekaj večjih delničarjev. Največkrat ima največji delničar več kot polovični delež. V večjih slovenskih podjetjih je struktura lastništva, glede na evropske razmere, nezadostno koncentrirana, ameriški sistem pa zaradi številnih zgodovinskih razlogov za slovenske razmere ni sprejemljiv.

Nesorazmerja naj bi se odpravila prek prestrukturiranja pooblaščenih investicijskih družb in ustreznim nadzorom.³⁴ Prestrukturiranje naj bi pospešilo prehod proti obema smerema. Holdingi, ki bi bili lastniki

³¹ Walsch in Whealan (2000) ugotavljajo, da je na izbiro modelov privatizacije vplivala tržna orientacija podjetij. Podjetja, orientirana na razvite trge, so privatizirali pretežno notranji lastniki, zunanji lastniki pa se v večji meri pojavijo pri podjetjih z orientacijo na lokalnih trgih. Tako so notranji lastniki maksimizirali dobičke in minimizirali stroške. Primerjo po državah bralec najde v Svejnar (1999).

³² Raziskava držav na prehodu je pokazala, da 56 odstotkov sredstev za investicije izhaja iz notranjih virov, 9 odstotkov od države, prav toliko od bank, le 4,5 odstotkov pa iz izdaje delnic. Manjkajočih 20 odstotkov zagotovijo alternativni viri, največ dobavitelji, državni razvojni skladi in družine ter prijatelji.

³³ Podobno velja tudi za ostale tranzicijske države.

³⁴ Zakon o preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb je v parlamentarnem postopku.

netržnih podjetij, naj bi sledili kontinentalnemu tipu, vzajemni skladi pa naj bi povzročili premik k ameriškim lastniškim strukturam.

Za Slovenijo Bainbridge (2000) ugotavlja, da pa institucionalni lastniki kljub potencialnemu odpravljanju stroškov agentov in reševanju omejitev zunanjega financiranja, na drugi strani povzročajo velike stroške. Dejstvo je namreč, da prihaja do povezovalnega in samozadostnega obnašanja (*ang. Self-dealings*) velikih delničarjev, kar gre ravno v škodo malih delničarjev, katerih težave naj bi ti reševali. Teoretično gledano se tako odpravlja problem agentov med malimi delničarji in managementom, pojavlja pa se nova vrsta agencijskega razmerja, in sicer med malimi in velikimi delničarji. Ravno to agencijsko razmerje namreč LaPorta et.al. (1998) navajajo kot zavoro v razvoju trga kapitala, saj je znano, da mali delničarji na kapitalskem trgu pripomorejo k likvidnosti. V takšnih razmerah seveda niso pripravljeni sodelovati v vlogi lastnikov in prispevati k likvidnosti trga kapitala. LaPorta, et.al (1998) poleg tega izražajo zaskrbljenost zaradi političnih vplivov tako nastalih institucionalnih investitorjev, ki ohranjajo vlogo države pri strateških naložbah. Za družbo kot celoto, še posebej v obdobju pospešene globalizacije, je lahko vpliv teh socialnih dejavnikov na učinkovitost in blaginjo velik in negativen.

Problematika vladanja v podjetjih in agencijskih odnosov je obsežna. Skladno s hipotezo [5] se testiranje v tem magistrskem delu ne nanaša na nova razmerja med velikimi in majhnimi lastniki, temveč na vlogo institucionalnih in majhnih lastnikov pri nadzoru uprav podjetij. Tako testiranje temelji na preverjanju hitrosti in obsežnosti ukrepov v primeru finančnih težav podjetij po uveljavitvi ZFPPod. Tako so podjetja razdeljena na tista, v katerih so lastniki bolj- in na tista, v katerih so lastniki manj koncentrirani.

V primeru, da so institucionalni lastniki že pred sprejetjem ZFPPod lahko disciplinirali managerje, prispevali zadosten obseg zunanjih finančnih virov in prestrukturirali podjetja, večji odzivi teh podjetij niso pričakovani. Za podjetja z malimi, razpršenimi delničarji, v katerih obstaja večje neskladje interesov, pa je v skladu s teoretičnim izhodiščem in šibko močjo te skupine lastnikov mogoče pričakovati, da je ZFPPod bolj discipliniral managerje. Takšna podjetja naj bi se hitreje prestrukturirala in v letu 2000 pokazala močnejše učinke ZFPPod.

3.6. Mednarodna primerjava uspešnosti reorganizacije

Mednarodnih primerjav postopkov in učinkovitosti reorganizacije niti ni veliko, niti zaenkrat še ne ponujajo enotnih zaključkov. Avtorji razlike ponazarjajo predvsem s pomočjo razlik v institucionalnih ureditvah med državami. Za ZDA je literatura prestrukturiranja, vplivov zakonodajnega okvira, posledic institucionalne ureditve in pritiska zunanjih investitorjev, ki ga izvajajo prek kapitalskega trga, zares obsežna in multidisciplinarno³⁵ prepletena. Redke pa so raziskave, ki primerjajo samo področje prestrukturiranja in učinkovitosti kontinentalne evropske, ameriške in japonske ureditve. Zanimivo izhodišče primerjave vzorcev prestrukturiranja za ameriške in nemške korporacije³⁶ predstavlja prispevek avtorjev Buhner, Rasheed, Rosenstein (1997). Primerjavo z Japonskimi podjetji pa najdemo v Kang, Shivdasani (1997).

Medtem ko obe raziskavi poudarjata različne institucionalne dejavnike, prva razlike pojasnjuje z vidika agencijske teorije. Japonska podjetja in podjetja kontinentalne Evrope so lahko lastniško financirana s

³⁵ Združuje namreč več področij ekonomije, prava in računovodstva.

³⁶ Gre za 500 velikih ameriških in nemških podjetij.

strani bank, medtem ko v ZDA to ni mogoče. V ZDA obstaja močan nadzor s strani zunanjih investitorjev. Naslednji dejavnik predstavlja sama koncentracija lastništva [3.5] ter popolnoma različna koncepta delovanja gospodarstva. Za ZDA je značilna ureditev, kjer prevladujejo interesi lastnikov (*ang. Shareholder approach*), za Japonsko in Evropo pa ureditev, ki temelji na usklajevanju interesov med skupinami v podjetju v povezavi s socialnim okoljem (*ang. Stakeholder approach*). Dodatni dejavnik so različni računovodski standardi, ki v Evropi ščitijo upnike in ne lastnike. V računovodstvu je managerjem po načelu previdnosti omogočen velik manevrski prostor, s pomočjo katerega lahko skrivajo dobičke z odpisovanjem vrednosti naložb. Agentske odnose tako skrivaj povečujejo.³⁷ Pomanjkanje konsolidiranih izkazov je prav tako pomembna razlika, ki lastnikom onemogoča vpogled v pravo finančno stanje relativno velikega števila povezanih oseb (Buhner, Rasheed, Rosenstein 1997). Avtorji nadalje dokazujejo, da, gledano z vidika ameriških odnosov, zaradi izbrane ureditve v Evropi, tam prihaja do večjih problemov agentov med interesnimi skupinami, vendar institucionalni okvir ne omogoča njegovega zaznavanja. Tako se lastniki v tolikšni meri ne zavedajo agencijskih razmerij. Rezultat takšne ureditve je bistveno manjši obseg prestrukturiranja podjetij kot v ZDA. Nemška podjetja so v proučevanem obdobju³⁸ v primerjavi z ameriškimi počasneje zmanjševala razpršena sredstva. Razpršene naložbe koristijo managerjem, ki ne čutijo pritiska kapitalskega trga. Nemška podjetja so bistveno počasneje krčila svoje poslovanje in odpuščanje delavcev, kar je posledica še enega segmenta institucionalne ureditve – neprilagodljivega trga dela. Avtorji odkrijejo še večje razlike na področju finančnega prestrukturiranja. Zunanji investitorji v večji meri izvajajo pritisk k višjim stopnjam zadolženosti v podjetjih, saj je pri nezadostnem obsegu dolga vrednost lastniškega kapitala nižja. Razlike so občutne tudi v deležu denarnega toka, izplačanega investitorjem. V Nemčiji je delež bistveno nižji, kar daje managerjem moč prostega razpolaganja nad njim. Avtorji poudarjajo nagnjenje nemških korporacij k dodatni rasti, ameriških pa k zmanjšanju denarnega toka za mejne naložbe, ki ne pokrivajo stroškov kapitala. Avtorji v omenjenem članku vsekakor odkrijejo veliko razlik, vendar analiza temelji na predpostavkah neoklasične in agencijske teorije, ki je bližja ameriški ureditvi in ne upošteva edinstvenega vpliva vseh interesnih skupin, ki imajo pomembno vlogo pri poslovanju evropskih podjetij.

Tudi Kang in Shivdasani (1997) za Japonsko ugotovita, da je obseg prestrukturiranja manjši, kot pri ameriških podjetjih. Obe skupini podjetij v finančni stiski zmanjšajo obseg poslovanja, zapirajo obrate, zmanjšajo sredstva in proizvodnjo ter odpuščajo delavce. Japonska podjetja pa vseeno glede na ameriška, dvakrat manj krčijo obseg poslovanja, odprodaja sredstev pa je v ZDA sedemkrat večja. Japonska podjetja tudi ne čutijo prevzemnih pritiskov. Glede na določene podobnosti institucionalnih ureditev (Allen, Gale, 2001) bi lahko zaključili, da delujejo v Evropi in na Japonskem podobni dejavniki, ki učinkujejo na zaostrovanje problemov agentov in njihovo odkrivanje, kot navajajo Buhner, Rasheed in Rosenstein (1997). Vendar so si v nadaljevanju rezultati nasprotujoči. Odzivnost japonskih podjetij na zaostren finančni položaj se namreč povečuje s prisotnostjo institucionalnih investitorjev in glavne banke v lastniški strukturi podjetij. Takšna podjetja hitreje odpuščajo, zmanjšujejo operacije, in zamenjujejo vrhnji management (Kang, Shivdasani, 1997).

Dve raziskavi slovenskega prestrukturiranja privatiziranih podjetij (Domadenik, Prašnikar, Svejnar, 1999 in Prašnikar, Svejnar, Domadenik, 2000), na vzorcu 130 večjih podjetij, ki so se privatizirala v letih 1993-95, predstavljata ključne dejavnike prestrukturiranja in dosežke v obdobju 1996-98. Kljub temu, da gre za podjetja, ki so bila dlje časa usmerjena na zahodne trge³⁹, je analiza dejavnikov

³⁷ Bhattacharya (2002) ravno z nepreglednostjo računovodskih rešitev in nagnjenj managerjev k prikazovanju izkrivljene realnosti (*ang. Earnings Opacity*) pojasnjuje oblikovanje premije za tveganje na kapitalskih trgih.

³⁸ Proučevano obdobje je bilo izbrano na podlagi analize zaostrenosti problemov agenta.

³⁹ Ta namreč v vseh pogledih presegajo podjetja z izvozno orientacijo na lokalne in manj zahtevne trge (Walsh, Whealan, 2000).

defenzivnega prestrukturiranja pokazala, da je bila odzivnost na razmere slaba in da so zaposleni nastopali kot 'kvazifiksni dejavnik'. Strateško prestrukturiranje, ki so ga avtorji ocenjevali z naložbeno funkcijo, se je ravno tako le v določenih segmentih pokazalo pozitivno. Naložbe v znanje, ki so v sodobnih gospodarstvih vsaj tako pomembne, kot naložbe v fiksni kapital, so se v proučevanem obdobju kot delež prihodka zmanjševale. Pomemben pa je bil naraščajoči delež izdatkov za trženje, vendar predvsem na domačem trgu, kjer so strategije konkuriranja vezane večinoma na cene in ne na diferenciacijo proizvodov. Največji napredek se zdi, da se je pojavil na področju naložb v fiksni kapital, kjer se je kot odločilen dejavnik (v skladu s hipotezo akceleratorja) pokazal prihodek na kapital, kar slovenska podjetja približuje razvitim gospodarstvom. Podjetja so se v tem obdobju ob nerazpoložljivosti zunanjih virov, za katere navajajo strog regulativni mehanizem in padec deleža posojil gospodarstvu v BDP, odločala za razdelitev denarnega toka med naložbe in presežne plače.

Domadenik, Prašnikar, Svejnar (1999) glede na strukturo lastništva ne zasledijo pomembnih razlik v prestrukturiranju. Razlike pa ugotovijo v primeru grupiranja podjetij glede na moč delavcev v nadzornih svetih. Podjetja pod delavskim nadzorom⁴⁰ se počasneje defenzivno prestrukturirajo, torej odpuščajo manj delavcev, in ne uvajajo fleksibilnih delovnih pogodb. Ta podjetja so tudi počasnejša ob uvajanju finančnega prestrukturiranja. Strateško prestrukturiranje se med tako opredeljenima skupinama ne razlikuje, razen v naložbah v management. Skupina podjetij z manjšim deležem glasov zaposlenih v nadzornih svetih hitreje menja vodilne ekipe, managerji pa so v povprečju mlajši in bolj izobraženi. Skupini podjetij se ne razlikujeta glede obseg naložb v človeški kapital in ne vzpostavljata notranjega trga dela z izoblikovanimi pravili napredovanja, izobraževanja, kar bi omogočilo, da bi zaposleni postali vir konkurenčnih prednosti.

4. ZAKONSKO UREJANJE PLAČILNE NESPOSOBNOSTI IN PLAČILNE NEDISCIPLINE

Razdelek prikazuje pravni pogled obširnega področja reševanja podjetij v finančni težavi. Gre za problematiko nesolventnosti, ki se nanaša na postopke prisilnih poravnav, stečajev in likvidacij pravnih in fizičnih oseb. Države - tudi razvite med seboj - imajo različno opredeljene in številne postopke in posebnosti, vsem pa so skupne osnovne značilnosti. Bistvena je ločitev med (1) postopkom, ki dolžniku pod zaščito sodišča in ob sodelovanju upnikov omogoča prestrukturiranje in (vsaj delno) poplačilo obveznosti in (2) postopkom, ki pripelje do razdelitve celotnega preostalega premoženja podjetja in prenehanje njegovega delovanja. Poznajo jo vse sodobne ureditve. Prvi postopek se pri nas imenuje prisilna poravnava in nekako ustreza ameriški ureditvi enajstega poglavja zakona o nesolventnosti (*Chapter 11 bankruptcy*⁴¹), drugi pa stečaj. Ta je v ameriškem sistemu opredeljen v sedmem poglavju istega zakona (*Chapter 7*). Osnovni namen zakonodaje je pri obeh postopkih predvsem upoštevati določen vrstni red poplačil in zagotoviti nediskriminatorno obravnavanje upnikov in posameznih skupin lastnikov, katerih interesi so slabše zaščiteni.

Ameriška ureditev področja nesolventnosti in analiza posledic posameznih načinov prestrukturiranja je zelo široko obravnavana v literaturi. Za ameriški sistem je po novi ureditvi značilen zelo nizek delež stečajev.⁴² Avtorji trdijo, da zakonodaja v veliki meri celo ščiti dolžnika (npr. Miller, 2001, str. 22;

⁴⁰ Opredeljena kot 51 odstotkov glasov delavcev v nadzornem svetu.

⁴¹ Bankruptcy Code, ki je del sistema 'Common Law', je bil sprejet leta 1978.

⁴² Delež stečajev v vseh postopkih, če upoštevamo tudi fizične osebe je sicer v letu 1992 znašal 70,2 odstotka, če pa štejemo zgolj podjetja pa je ta pod desetimi odstotki (OECD, 1994, str. 72).

Salerno, 2001). Gre za sistematično ureditev, ki podeljuje relativno veliko moč dolžnikom, katere stroka imenuje *Debtor-in-Possession*. Ti so v postopkih prestrukturiranja pod nadzorom in zaščito sodišča, ki vodi postopek prestrukturiranja (Miller, 2001, str. 22-23). Bistveni sestavini takšne ureditve pa sta (1) zaustavitev tožb, ki so lahko številne in geografsko precej razpršene ter njihovo centralizirano vodenje pod nadzorom sodišča in (2) financiranje poslovanja podjetja pod zaščito sodišča. Slednje področje je obravnavano zelo podrobno, saj dosledna opredelitev prednostnih pravic takšnega upnika odločujoče vpliva na uspešnost prestrukturiranja (Salerno, 2001). V nasprotnem primeru dolжник ne uspe zagotoviti potrebnega obsega finančnih sredstev.

Velik poudarek in korist ureditve s prestrukturiranjem v primerjavi s prenehanjem poslovanja oziroma uničenjem podjetij s stečajnimi postopki, je ravno v izločevanju potencialno uspešnih delov podjetij namesto odprodaje premoženja po likvidacijskih vrednostih. Kljub tem koristim so se ob hitri dinamiki števila tovrstnih prestrukturiranj ob koncu 80. let, v ZDA pojavili številni pritiski in lobiranja upnikov, ki so nasprotovali domnevni veliki moči dolžnikov (Claessens, 2001).

Kontinentalne ureditve področja nesolventnosti, na drugi strani, ki se tudi med seboj bistveno razlikujejo, se v osnovi naslanjajo na francosko ureditev področja iz začetka 19. stoletja, ki je dolžnika obravnavala kot kriminalno osebo. Upnikom podeljujejo veliko moč. Pretirano upniško-naravnana zakonodaja lahko povzroči velike stroške likvidacije naložb. Managerji pa so v takšnih ureditvah močnejše spodbujeni prikrivati nastalo stanje. Ti skušajo po pojavu finančnih težav predolgo zavlačevati postopke likvidacije in tako povzročijo velike prikrite stroške, saj vedo, da bodo ob stečaju ob službe. Gre za klasični učbeniški problem moralnega tveganja, ko managerji prevzemajo vse bolj tvegane projekte z visokimi potencialnimi donosi in nizkimi verjetnostmi (Brealey, Myers, 1988).

Kaiser in Kaiser (1993) navajata, da je v postopku prestrukturiranja odločilnega pomena presoja o zmožnosti preobrata namesto stečaja. V trenutku, ko pride do prisilne poravnave, države različno razporejajo pogajalsko moč. Medtem ko ameriški sistem prisilnih poravnav od upnikov zahteva, da se z dolžnikom, sicer pod nadzorom sodišča, pogajajo, francoska zakonodaja sodiščem podeljuje pravico oblikovanja načina reševanja zaostrenega položaja podjetja. Diskrecijska pravica je torej popolnoma na strani sodišč. V ozadju je isti interes kot v ZDA, vendar sodišča predpostavljajo, da bi brez interveniranja prišlo tudi do kršenja pravic zaposlenih. V Nemčiji imajo banke v celoti pravico do oblikovanja načina poravnave. Japonska, Italija in Velika Britanija so po opredelitvah pogajalske moči nekje med Nemčijo in ZDA, ureditve na Nizozemskem, Belgiji in Švici pa so zelo podobne nemški (Kaiser, Kaiser, 1993). V teh državah zakonodaja natančno obravnava stečajni postopek, v prisilni poravnavi pa je vloga bank, kot glavnega upnika, prevladujoča in oblikuje večji del postopka.

Skupna direktiva za urejanje področja nesolventnosti v Evropski uniji ne obstaja. Univerzalno naravo ima le uredba Sveta, ki ureja izogibanje določil posamezne države tistih dolžnikov, ki imajo premoženje v več državah. Nesolventnemu podjetju je namreč onemogočeno prenašanje sedeža med državami, kjer bi bil njegov status dolžnika, zaradi ugodnejše zakonodaje o nesolventnosti, zanj ugodnejši. Postopki se vodijo v državi, kjer ima podjetje sedež, razen hčerinskih družb v drugih državah, ki niso zgolj distribucijska podjetja. Za te se uporablja zakonodaja države, kjer se hčerinsko podjetje nahaja, postopek⁴³ pa je podrejen tistemu v državi, kjer ima sedež matično podjetje (Council Regulation, 2000). Z vse hitrejšo globalizacijo svetovne ekonomije bo verjetno nujno podrobneje uskladiti ureditve obsežnega področja nesolventnosti med državami.

⁴³ Gre za t.i. sekundarni postopek (*ang. Secondary proceeding*).

Avtorji raziskav se sprašujejo (npr. Eckbo, 2001; Franks, Torous, 1993), kakšna je učinkovitost ameriške ureditve v primerjavi z evropskimi. Thorburn (1998) navaja, da so za ameriška podjetja po prestrukturiranju pod zaščito sodišča, poleg manjšega učinka na zamenjavo vodilnih managerjev in manjše zmanjšanje njihovih plač v primerjavi s švedsko ureditvijo⁴⁴, v prihodnje tudi značilni slabši poslovni rezultati, kot jih dosega povprečno podjetje v njihovih dejavnosti. Avtorji poudarjajo tudi dolgotrajnost postopkov. Ameriška postopek prisilne poravnave traja dve leti. Tudi britanski sistem, ki v veliko večjem obsegu ščiti upnike za poravnavo obveznosti zahteva manj časa. Nasprotniki tega oziroma zagovorniki ameriškega sistema trdijo, da zaradi zaščite upnikov prihaja do prevelikega števila in predčasnih likvidacij. To pa seveda pomeni, da deleži poplačil upnikov niso optimalni, saj bi bilo marsikatero podjetje ob poslovanju sposobno doseči veliko večjo vrednost. Vrednost delujočega subjekta (*ang. Going Concern Value*) je namreč velikokrat večja od likvidacijske vrednosti podjetja in to kljub dejstvu, da avtorji navajajo prednosti uporabe dražb, če jih sistem dopušča.⁴⁵ Prisilna poravnava omogoča poplačilo upnikov iz prihodnjih donosov iz poslovanja in ne iz odprodaje premoženja.

Ameriška ureditev ne pozna zavezujočih rokov, kakršni so značilni v evropskih državah in jih je v samem ZFPPod prevzel tudi slovenski zakonodajalec [4.1.2.2]. Razlog leži ravno v delovanju institucij, predvsem pravnega sistema in s strani upnikov aktivnega uveljavljanja odgovornosti uprav po drugih zakonih, ki urejajo obligacijska razmerja kazenskega in gospodarskega prava. Na sistem tudi pomembno vplivajo kulturne razlike med kontinenti. Gospodarska škoda, ki jo utрпи ameriško podjetje na račun izgube ugleda v primerih sodnih postopkov je tolikšna, da pozitivno vpliva na upoštevanje plačilnih rokov in spoštovanje pravic upnikov. Podjetje, kateremu preti prestrukturiranje, nima veliko časa za ukrepanje. Management takšnega podjetja nadalje izvršuje vse funkcije in pod nadzorom sodišča vodi postopke poravnave. Nekatere evropske ureditve, kljub podobnim predvidenim sankcijam v obligacijskih zakonikih, opredeljujejo odškodninsko odgovornost za nepravočasno in nezadostno ukrepanje v posebnih zakonih. Takšna ureditev velja v Avstriji (*Bundesgesetz über die Reorganisation von Unternehmen*, 1997), in je bila podlaga pri pripravi ZFPPod (Poročevalec, 1999). Tako se ZFPPod naslanja na ureditev, s katero je bilo leta 1997 noveliranih dvanajst ostalih avstrijskih zakonov in v sklopu reševanja problematike nesolventnosti temeljito vzpostavljena načela odškodninske odgovornosti uprave, nadzornega sveta in družbenikov.

Posebne težave v državah na prehodu pa se pojavljajo pri uvajanju konceptov sodobnih ureditev v nacionalne zakonodaje. V tej skupini držav, kjer so bile v preteklosti proračunske omejitve milejše, se kljub popolni zapolnitvi nekdanje zakonodajne praznine, pojavlja problematika učinkovitosti sprejetih zakonov. Problem je v nerazvitih institucijah, bankah in drugih upnikih, sodnikih, uradnikih, izterjevalcih, stečajnih upraviteljih, idr. Poleg tega se v dnevnem tisku pogosto pojavlja opozarjanje na problematiko t.i. medpodjetniške solidarnosti. Gray, Schlorke in Szanyi (1996) za madžarski primer uvedbe zakonodaje o nesolventnosti ob začetku devetdesetih let ugotavljajo, da je nova zakonodaja sicer prinesla pozitivne rezultate, vendar so to bili komaj prvi koraki k zagotavljanju preglednega prehoda k pogostejšim postopkom prestrukturiranja podjetij. Kakor tudi Pistor, Raiser in Gelfer (2000), Gray, Schlorke in Szanyi (1996) ugotavljajo, da so za učinkovit sistem reševanja nesolventnosti podjetij, potrebne razvite institucije. Te naj bi bile zelo pogojene s tradicijo oziroma dolgoletno prakso in jih ni mogoče vzpostaviti čez noč. Ko so finančne institucije sposobne zagotavljati poplačilo slabih posojil, kreditojemalcem pripisujejo vse nižje stopnje tveganja, zaradi česar so vse nižje tudi obrestne mere. Tako nekdanje mehkejšje proračunske omejitve (Kornai, 2001) pri zagotavljanju zunanjih finančnih virov nadomesti tržni mehanizem. Prezeti zakoni, tako tisti, ki ščitijo pravice delničarjev,

⁴⁴ Ureditev temelji na dražbi in odprodaji premoženja.

⁴⁵ Na višino izkupička prodaje premoženja pa v veliki meri vplivata transparentnost sistema draženja in likvidnost.

pravice manjšinskih delničarjev in upnikov, sami po sebi niso dovolj. Potrebno je zakone dobro vgraditi v nacionalne pravne sisteme in zagotoviti zadostno znanje delovanja tržnih mehanizmov. Tako morajo biti institucije sposobne in se pripravljene boriti za svoje pravice, imeti možnost spremljanja bonitet podjetij in biti prek tržnih mehanizmov motivirana zagotavljati izterjavo dolgov (Gray, 1997).

Primerjava madžarske in poljske reforme bančnega sistema omogoči zaključke učinkovitosti različnih pristopov. Madžarska, ki je izvedla štiri zaporedne dokapitalizacije bank brez potrebne krepitve tržnih spodbud, privatizacije in strogega nadzora, ni dosegla bistvenega izboljšanja razmer. Poljska je izvedla le eno dokapitalizacijo bank. To pa je pospremila s privatizacijo in s spremenjenim nadzorom. S povezanim programom prestrukturiranja podjetij in bank je vplivala na spreminjanje obnašanja ekonomskih subjektov (Gray, 1997). Le preobrazba institucij, ki temelji na spoštovanju pravic upnikov in spodbuja njihovo tržno delovanje prinese dolgoročne koristi gospodarstvu. Le tako se dolgoročno zagotavlja dovolj zunanjsega dolgoročnega financiranja (Giannetti, 2000), sicer so vsa podjetja podobno omejena kot najmanjša podjetja v gospodarstvu [3.4.4 in 8.7.1.1].

4.1. Zakonodaja o prestrukturiranju, likvidaciji, stečaju in finančnem poslovanju v Sloveniji

Podrobna razlaga slovenske in svetovnih ureditev daleč presega namen in okvir pričujočega dela.⁴⁶ V nadaljevanju je navedena nezadostnost ureditve z vidika stanja plačilne nesposobnosti in nediscipline ob sprejetju ZFPPO in posebnosti nove ureditve. Razlago slovenskega nesolventnega zakona najdemo v Plavšak, Bergant (2000) in Šinkovec, Škerget (1999). Uporaba določil na konkretnem primeru reševanja krize s prisilno poravnavo pa je podana v Andrašec (2002).

4.1.1. Nezadostnost Zakona o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji in Zakona o gospodarskih družbah

Problematika plačilne nesposobnosti, je bila tudi v Sloveniji obravnavana že s sprejemom Zakona o gospodarskih družbah leta 1993. Tako je ZGD v prvem odstavku 257. člena določal, da mora uprava delniške družbe najkasneje v roku 48 ur od ugotovitve izgube, ki dosega polovico osnovnega kapitala družbe, sklicati skupščino in jo o tem obvestiti. Kljub zelo arbitrarno določenemu pragu nastopa obveznosti sklica skupščine, so v urah določeni roki ukrepanja v primerjalnem pravu neobičajni in kažejo na zakonodajalčevo zahtevo po hitrem ukrepanju (Ivanjko, 2002, str. 16). Upravi je bilo po tretjem odstavku 257. člena istega zakona po nastanku plačilne nesposobnosti prepovedano izvrševanje plačil, ki niso bila v skladu s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika. Drugi odstavek istega člena je tudi določal, da mora uprava takoj, najkasneje pa v treh tednih po nastanku dejstva⁴⁷, predlagati začetek postopka stečaja ali prisilne poravnave ZGD (1993).

ZGD v 258. členu tudi določa, da morajo člani uprave in njihovi namestniki (260. člen ZGD, 1993) pri vodenju poslov ravnati s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost družbe. V primeru, da tega ne izvršujejo, solidarno odgovarjajo družbi in upnikom, če ta ne more poravnati njihovih terjatev.

⁴⁶ Več o primerjavah v Kaiser, Kaiser (1993), Kaiser (1995) in Corporate Bankruptcy..., OECD, 1994.

⁴⁷ Dejstvo, ki ga zakon določa za začetek postopka stečaja ali prisilne poravnave se nanaša na Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji. Ta določa, da se 'stečajni postopek opravi nad dolžnikom, ki je dalj časa plačilno nesposoben (insolventen) ali prezadolžen in v drugih primerih, določenih z zakonom' (2. člen ZPPSL, 1993).

Zaradi velikega števila pravnih oseb, ki so imela dalj časa blokirane račune, je državni zbor junija 1997 sprejel spremembo ZPPSL, ki je v 3. člen vnesla določilo, da se nad vsemi družbami, ki so v zadnjih dvanajstih mesecih imela blokirani žiro račun in za obdobje zadnjih treh tekočih mesecev niso izplačevala plač, uvede stečajni postopek po uradni dolžnosti (2. in 3. odstavek 3. člena ZPPSL-A, 1997). Takšno določilo se zaradi praktičnih in čisto objektivnih razlogov ni uresničevalo. Družb, ki bi zadostile takšnemu kriteriju, bi namreč bilo okrog 6.500 (Šinkovec, Škerget, 1999, str. 426). Tabela 3 na strani 6, prikazuje število letno izvedenih stečajev v Sloveniji. Ob poznavanju trajanja postopkov in z njimi povezanih zamud pri reševanju posameznih primerov je očitno, da bi število stečajev po uradni dolžnosti popolnoma ohromilo delo sodišč. Poleg tega bi bilo potrebno iz proračuna za ta namen zagotoviti 150.000 tolarjev za posamezen primer, kar bi skupaj znašalo skoraj milijardo tolarjev (Poročevalec, 1999).

Podobna problematika kot v primeru družb s trajno blokiranimi računi, bi se pojavila tudi pri uveljavljanju sicer uzakonjenega določila o neusklajenosti družb z minimalnim kapitalom za posamezno organizacijsko obliko (580. člen ZGD, 1993). Pred letom 1993 je država v začetnem obdobju prehoda v novo gospodarsko ureditev s spodbujanjem ustanavljanja malih podjetij, predvsem družb z omejeno odgovornostjo, skušala vplivati na razvoj v nastajajočem podjetniškem sektorju in dovoljevala ustanavljanje družb brez minimalnega ustanovitvenega kapitala. 580. člen ZGD se tako kot 2. in 3. odstavek 3. člena ZPPSL, ni upošteval, saj bi dodatnih 13.000 likvidacij po uradnih dolžnosti daleč preseglo kapaciteto sodišč (Šinkovec, Škerget, 1999, prav tam).

Zaradi omenjenih razlogov in hitrega poslabševanja stanja na področju neporavnanih obveznosti [2], je vlada po hitrem postopku v parlamentarno proceduro predložila ZFPPod podjetij, ki je vključil obe problematiki pod nov pravni institut, ki omogoča hitro odstranitev nedelujočih in z zakoni neusklajenih pravnih subjektov iz trga. Uvedel je namreč institut izbrisa gospodarske družbe iz sodnega registra brez likvidacije, ki je zajet tudi v avstrijskem in nemškem pravnem sistemu. ZFPPod je razveljavil 257. člen ZGD in določilo 258. člena, ki se navezuje na povrnitev škode zaradi izvrševanja izplačil po nastopu plačilne nesposobnosti ali prezadolženosti, in na novo opredelil obveznosti managementa in njihovo odškodninsko odgovornost. Obveznosti se nanašajo predvsem na spoštovanje poslovnofinančnih načel in ukrepanje ob nastanku plačilne nesposobnosti, prezadolženosti in kapitalski neustreznosti. Določila o odgovornosti uprav se po ZGD v maloštevilnih sodnih postopkih niso uresničevala. Pomanjkljivost prejšnje ureditve pa je bila tudi v omejenosti zgornjih določil zgolj na delniške družbe, kar je glede na kontinentalno zakonodajo, ki je bila podlaga za pripravo ZGD, zastarelo. Sprejeti ZFPPod velja tako za gospodarske družbe, samostojne podjetnike posameznike po ZGD, zavode, kot tudi za zadruge.

4.1.2. Zakon o finančnem poslovanju podjetij - ZFPPod

Vsebinsko razlago ZFPPod je smiselno prikazati po posameznih sklopih, in sicer predvsem po: (1) določilih o skrbnem finančnem poslovanju, (2) dolžnosti uprave in nadzornega sveta delniške družbe oziroma ustreznih organov drugih družb glede finančnega poslovanja podjetja, (3) odškodninski odgovornosti uprave, nadzornega sveta ter družbenikov in (4) izbrisu gospodarskih družb iz sodnega registra brez likvidacije. Pri tem gre za štiri načela, ki jih je zakonodajalec ob ureditvi zgornjih postopkov upošteval v izhodišču (Poročevalec, 1999):

- načela skrbnega finančnega poslovanja podjetij, ki naj bi bila zaradi uvedbe odškodninske odgovornosti uprav, boljše spoštovana,
- načelo enakega obravnavanja upnikov, ki je sicer opredeljeno že v ZPPSL (1993),
- načelo prenehanja pravnih oseb, ki nimajo premoženja, brez predhodnega postopka likvidacije,

- načelo zaščite pravnih interesov upnikov in družbenikov oziroma delničarjev, ki se zagotavlja s pravnimi sredstvi v postopku izbrisa, javnimi objavami in pravnimi posledicami izbrisa.

4.1.2.1. Določila o skrbnem finančnem poslovanju

Določila o skrbnem finančnem poslovanju se nanašajo na zagotavljanje izpolnjevanja dospelih obveznosti ter gospodarjenja z naložbami in finančnimi viri tako, da je podjetje v vsakem trenutku sposobno izpolniti vse dospelosti obveznosti. Gre za zagotavljanje (1) ustrezne plačilne sposobnosti, (2) kapitalske ustreznosti in (3) preprečevanje prezadolženosti podjetja.

4.1.2.1.1. Plačilna nesposobnost

Z namenom zagotavljanja kratkoročne plačilne sposobnosti mora podjetje načrtovati denarni tok in redno spremljati plačilno sposobnost podjetja.⁴⁸ Sprejemati mora ustrezne ukrepe odpravljanja težav, povezanih z nezadostnim obsegom likvidnih sredstev. Ob tem mora podjetje upoštevati vsa tveganja, ki vplivajo na plačilno sposobnost podjetja, med katera sodijo tveganje neizpolnitve nasprotne stranke, obrestna, valutna tveganja, tveganja zaradi izpostavljenosti do posamezne pravne osebe, idr. Še posebej gre poudariti določilo o tveganju neizpolnitve nasprotne stranke, kar je po stanju v našem gospodarstvu na prvi pogled premalo upoštevano.

Če bi vsako podjetje preverjalo boniteto in plačilne navade poslovnega partnerja ter strogo upoštevalo tržna načela, bi nekaj poslov odpadlo. Ravno zaradi izpadlih 'mejnih' poslov pa bi beležili manj neporavnanih obveznosti in bi do izločitve nekaterih poslovnih subjektov prihajalo na podlagi tržnih mehanizmov. Gre za običajno poslovno tehtanje koristi posla in tveganja izpada plačila ob obstoju nesimetričnih informacij. V Sloveniji obstajajo številne storitve preverjanja bonitet podjetij, tako na institucionalni ravni, kakor tudi v obliki poslovnih storitev. Z njihovo uporabo bi načrtovanje likvidnosti postalo bolj učinkovito.

4.1.2.1.2. Kapitalska neustreznost

V zvezi s kapitalsko ustreznostjo se pojavlja več razlag. Prva, ki govori o mejnem pragu, ko nastopi hipotetično stanje kapitalske neustreznosti, se navezuje na že omenjeni 257. člen ZGD. Uprava kapitalske družbe mora v primeru, da izguba doseže ali preseže polovico osnovnega kapitala, sklicati izredno skupščino, ki potrdi predlaganje stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave. Nanaša se torej na velikost navadnega lastniškega kapitala v primerjavi s preteklo neuspešnostjo poslovanja podjetja, kar je z ekonomskega vidika površno. Takšna domneva je tudi navedena v 2. odstavku 10. člena ZFPPod.

Druga razlaga ZFPPod (Plavšak, Bergant, 2000, str. 860) pa poudarja, da mora družba razpolagati z ustreznim kapitalom glede na vrste in obseg poslov, ki jih opravlja pri svoji dejavnosti. Pri tem mora upoštevati tveganja, ki jim je izpostavljena. Ta različica obravnava kapital v finančnem smislu - poleg lastniškega kapitala vanj všteva tudi dolgoročne dolgove. Stanje kapitalske neustreznosti se nanaša na razmerje vsebinsko dolgoročnih sredstev in dolgoročnih finančnih sredstev. Podjetje naj bi skladno s poslovnofinančno teorijo del gibljevih sredstev, predvsem zalog in terjatev do kupcev, ki so trajnega značaja, financiralo dolgoročno, saj v nasprotnem primeru prihaja do tveganja obnove kratkoročnih finančnih virov (Brigham, 1998). Nekaj teh gibljevih sredstev je v podjetju prisotnih tudi izven glavne sezone. Čeprav znotraj leta opravijo več obratov, njihovo stanje nikdar ne pade pod določeno raven. Pri ugotavljanju kapitalske ustreznosti s tega vidika torej upoštevamo vsa tako opredeljena dolgoročna

⁴⁸ Zakon sicer za plačilno sposobnost podjetja uporablja neustrezen termin likvidnost, kar predstavlja lastnost posamezne naložbe in ne podjetja kot celote.

sredstva in jih primerjamo z vsoto finančno opredeljenega kapitala in obveznosti do dobaviteljev. Na tak način primerjamo dolgoročna sredstva z dolgoročnimi finančnimi viri.

Optimalna razlika med osnovnimi sredstvi in finančno opredeljenim kapitalom, ki jo imenujemo obratni kapital *WC* (*ang. Working Capital* ali tudi *Net Working Capital*), je negativna in izhaja iz narave poslov. V veliki meri je opredeljena z dejavnostjo. Odvisna je od kratkoročnega koeficienta *CR* (*ang. Current Ratio*), ki ga podjetje želi vzdrževati. Podjetje glede na vrednost prodaje razpolaga z obsegom kratkoročnih naložb *CA* (*ang. Current Assets*).⁴⁹ Če upoštevamo želen (povprečen) kratkoročni koeficient v celotni dejavnosti - CR^{50} , z enačbo takole izračunamo optimalni obseg obratnega kapitala:

$$WC = \frac{CR - 1}{CR} * CA. \quad [2]$$

Poleg optimalnega obsega pri normalnem poslovanju pa mora podjetje oblikovati tudi rezerve za nepredvidene dogodke v poslovnem okolju in znotraj podjetja. Upoštevati mora t.i. 'rezervo obratnega kapitala'. Tako lahko končno opredelimo kapitalsko ustreznost, kot vsoto kapitala, ki mora ustrezati višini osnovnih sredstev, optimalnega obratnega kapitala ter rezerve obratnega kapitala glede na naravo in obseg poslov. V poslovnofinančni teoriji se takšna politika financiranja obratnih sredstev imenuje politika izenačevanja ročnosti (*ang. Maturity matching*).

Takšna opredelitev je ekonomsko veliko bolj smiselna od preveč poenostavljene navedbe omenjenih členov, saj je lahko pri večjih družbah, ki že dlje časa poslujejo, osnovni kapital v primerjavi s celotnim kapitalom zanemarljiv. Tako bi izguba, kot posledica trenutne recesije na trgu, relativno hitreje narasla na tako opredeljen prag, kot pri podjetju z večjim deležem osnovnega kapitala v celotnem kapitalu. Ista zahteva o kapitalski neustreznosti bi se lahko pojavila pri zelo različnih ekonomskih stanjih podjetja.

4.1.2.1.3. Prezadolženost

Prezadolženost podjetja je stanje, ko denarni tok podjetja ne zadošča za normalno servisiranje dolga oziroma vseh obveznosti podjetja. Zaradi tega se pojavijo stroški finančne stiske. Skrajno stanje, opredeljeno v ZFPod, se pojavi takrat, ko družba razpolaga z manjšim obsegom naložb kot znašajo njene obveznosti. Podjetje takrat postane nesolventno.

4.1.2.2. Dolžnosti uprave in nadzornega sveta

ZPPSL natančno določa postopek prisilne poravnave, likvidacije in stečaja, ko so ti postopki začeti. ZFPod pa z opredelitvijo skrbnega poslovanja in odgovornosti uprave vzpostavi povezavo med plačilno nesposobnostjo, kapitalsko neustreznostjo in prezadolženostjo ter izvajanjem postopkov po ZPPSL. V primeru neizpolnjevanja določil nastopi odškodninska odgovornost uprave, če v roku pretečenih dveh let od nastanka kršitev, pri stečaju upniki niso poplačani v celoti. V teoretičnih razpravah zasledimo obsežno problematiko zavlačevanja prijave stečajev, ki je zlasti mamljiva za upravo, ko bi ta v primeru poročanja izgubila nadzor nad podjetjem. Vmesno obdobje omogoča neenakopravno prenašanje premoženja na druge, povezane pravne osebe (Altman, 1993, str. 403, Eckbo, 2000, str. 11).

Uprava je dolžna spremljati stanje treh zgoraj opredeljenih področij. V posameznem primeru mora ustrezno ukrepati, zagotoviti enakost obravnavanja upnikov, oceniti možnosti finančnega

⁴⁹ Gre za običajno predpostavko odstotka od prodaje pri finančnem načrtovanju.

⁵⁰ Za opredelitev kratkoročnega koeficienta glej razdelek 8.2 na strani 78.

prestrukturiranja in zanj pripraviti ustrezen načrt. Rok, ki se uporablja kot prag za določanje odgovornosti, je v vseh treh primerih dva meseca.

Pri pojavu plačilne nesposobnosti mora uprava sprejeti ukrepe za ponovno vzpostavitev plačilne sposobnosti. Če to ni mogoče, mora pristojnemu sodišču predlagati začetek stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave. Slednji je smiseln v primeru, da je plačilna nesposobnost kratkoročnega značaja in osnovno poslovanje ob uspešnem prestrukturiranju poslovanja lahko dolgoročno zagotavlja zadosten denarni tok. V primeru kapitalske neustreznosti in prezadolženosti pa dvomesečni rok velja za pripravo poročila o zagotavljanju kapitalske ustreznosti, predložitev tega nadzornemu svetu in sklic skupščine s predlaganjem sprejetja predlaganih ukrepov (npr. povečanje osnovnega kapitala in hkratno zmanjšanje osnovnega kapitala zaradi pokrivanja nepokrite izgube). Če skupščina predloge zavrne, mora uprava pristojnemu sodišču takoj predlagati začetek stečajnega postopka ali postopka prisilne poravnave.

Uprava po nastanku plačilne nesposobnosti ali prezadolženosti ne sme prevzemati novih obveznosti in izvrševati nobenih izplačil, razen tistih, ki zadostijo pogojem skrbnega gospodarstvenika in so za poslovanje podjetja nujna. Med takšna se štejejo plače do višine zajamčenih plač, davki in prispevki, davek na dodano vrednost, tekoči stroški poslovanja in tekoče dobave blaga in storitev za tekočo proizvodnjo. Uprava po tem datumu ne sme neenakopravno obravnavati upnikov, kar velja tudi za obdobje po morebitni potrditvi prisilne poravnave. ZFPPOd izrecno prepoveduje preusmeritev poslovanja oziroma finančnih tokov na drugo obstoječo ali novoustanovljeno pravno osebo, kakor tudi vsa pravna dejanja⁵¹, ki bi lahko bila izpodbojna po 125. in 126. členu ZPPSL.⁵² V primeru sklenjene prisilne poravnave na podlagi odpisa dela terjatev upnikov do podjetja (obveznosti podjetja) nastanejo izredni prihodki. V njihovi višini je uprava dolžna oblikovati dodatne rezerve.⁵³

Učinkovitost podobnih avtomatizmov sprožanja postopkov ob nastopu finančnih težav (*ang. Automatic Triggers*) je po državah v razvoju različna. Takšni avtomatični sprožilci skušajo preprečiti nadaljnje uničevanje vrednosti podjetja v razmerah, ko se v podjetju pojavijo finančne težave. Madžarski zakon o stečajih, sprejet v letu 1991 je podobno kot ZFPPOd pri nas, določil takšen sprožilec. Management podjetja, ki je imelo plačilne zamude⁵⁴, je moral v osmih dneh vložiti prijavo stečaja oziroma postopek prestrukturiranja. Samo v mesecu uveljavitve zakona je bilo na sodiščih prijavljenih 3.500 postopkov, v celotnem letu 1992 pa kar 22.000 (Gray, Schlorke, Szanyi, 1996, str. 425). Podoben sprožilec je v letu 1999 definiral tudi tajski zakon. Učinkovitost določil med tema dvema državama je bila različna. Na Tajskem, kjer je bil največji upnik dolžan prijaviti stečaj, je sicer prihajalo do prijav v primeru, ko je dolжник dolgoval upnikom več kot določeno vsoto denarja⁵⁵. Zaradi pomanjkljivih določil o nesolventnosti pa zakon dejansko ni prinesel pomembnejših ekonomskih učinkov (Cleassens, Djankov, Mody, 2001, str. 18). Kljub učinkovitosti na Madžarskem pa se tam vseeno pojavi problem, ki ga je slovenski zakonodajalec obšel. Prišlo je namreč do prezasedenosti sodišč, poleg tega pa je na Madžarskem postalo v množici primerov zelo težavno razlikovati podjetja, ki so bila na trgih še sposobna konkurenčno nastopati. Takšna podjetja bi bilo namreč smiselno čim hitreje prestrukturirati.

⁵¹ Tudi literatura področja nesolventnosti obežno obravnava pomen t.i. namernih odtujitev premoženja (*ang. intentional fraudulent conveyance*) (Altman, 1993a), ki so bila že predmet angleškega zakona iz leta 1571, in izpodbojnih pravnih dejanj (*ang. voidable preference*) (Gilson, 1990; Salerno, Kroop, Hansen, 2001).

⁵² Izpodbojnost se po slovenski zakonodaji ugotavlja za obdobje preteklega leta pred dnem začetka postopka.

⁵³ Tako oblikovane rezerve zmanjšajo možnosti zmanjševanja davkov zaradi pokrivanja izgube preteklih let.

⁵⁴ Kar ustreza blokiranim transakcijskim računom pri nas.

⁵⁵ Prag je bil postavljen na 1 milijon bahtov.

Zaključimo lahko, da obstoj avtomatičnega sprožilca sicer lahko prinese določene učinke, predvsem v prehodnem obdobju v ureditvah, kjer obstaja velika bojazen prelivanja premoženja na račun slabšega položaja upnikov in nerazvitih institucij (Pistor, Raiser, Gelfer, 2000). Na drugi strani pa vendarle utegne povzročiti škodo s preobremenitvijo sodišč in kopičenjem podjetij v postopkih. V razvitih državah, kjer upniki lažje spremljajo finančno poslovanje podjetij in se bolj zavedajo svojih pravic, do navala na sodišča ne prihaja. Plačilne zamude se rešujejo hitreje v postopkih izterjave in tožb, in ne prek opredeljenih postopkov v zakonodajah o nesolventnosti. Če do njih prihaja pa gre predvsem za prestrukturiranja in ne za postopke 'uničevanja' podjetij. V ureditvah, ko upniki ne razpolagajo z ustreznim znanjem o svoji zaščiti nasproti dolžnikom in nerazpoložljivosti instrumentov zavarovanja terjatev, sprožilci dolžniku preprečijo prelivanje premoženja (*ang. Value Striping*) in odpravijo težave v zvezi z ugotavljanjem odgovornosti v dolgotrajnih postopkih za takšna dejanja. Verjetnost za takšna ravnanja managerjev je večja tudi v državah s počasnimi postopki privatizacije oziroma počasnega umika države iz gospodarstva in tam, kjer lastniki ne morejo ali ne znajo zagotoviti ustreznega nadzora nad poslovnimi odločitvami uprav podjetij (Gray, Schlorke in Sanyi, 1996, str. 434). Po vsebinski logiki je stanje podobno, kot na področju omejevanja kapitalskih tokov. Omejitve namreč služijo svojemu namenu pri ščititvi nerazvitih institucij na določeni stopnji razvoja, ko gospodarstvo ne deluje tržno, ob zadostni razvitosti pa se hitro pokaže njihova neučinkovitost (Berk, 1999).

Države na prehodu so sicer na področju uvajanja zakonodaje v veliki meri nadoknadile zaostanke. Problemi pa se pojavljajo zaradi nezadostnih prilagoditev obstoječih svetovnih ureditev nacionalnim razmeram. Tako nekatere učinkovite rešitve razvitih držav, zaradi nezadostne razvitosti institucij, njihove neprilagodljivosti in nepoznavanja pravnih mehanizmov, ne prinašajo pričakovanih rezultatov (Pistor, Raiser, Gelfer, 2000).

Glede na izbran način odprave družbene lastnine prek prenosa na novoustanovljene finančne posrednike brez finančne tradicije in dolgotrajnosti postopkov je stanje v Sloveniji na področju upravljanja in vladanja v podjetjih posebno. Lastniški deleži v podjetjih so, v primerjavi z evropskimi državami, po katerih smo prevzeli večino pravnega reda na gospodarskem področju, nenavadno razpršeni (Gregorič, Ribnikar, Prašnikar, 1999). Raziskave o finančnem obnašanju podjetij so pokazale, da se večina podjetij obnaša v skladu s cilji zaposlenih in ne niti v skladu z neoklasično, niti post-keynesiansko finančno teorijo⁵⁶. To pomeni, da je relativno velik delež denarnega toka podjetij namenjen za plače. Tako podjetja zasledujejo zelo kratkoročne cilje, ki na dolgi rok ne omogočajo preživetja v globalnem konkurenčnem okolju (Mramor, Valentinčič, 2001). V takšnem sistemu, ob slabem praktičnem uveljavljanju sicer prevzetega sodobnega pravnega reda, pasivnih upnikov in brez izvajanja odškodninske odgovornosti uprav, podjetja prihajajo v stanje, v katerem prestrukturiranje ni več mogoče. Denarni tok je usmerjen v nerazvojne namene skladno s cilji zaposlenih, sredstva podjetij bodisi predolgo neučinkovito upravljana ali pa prenesena na druge pravne osebe z različnimi načini prodaj, transfernih cen, vzpostavitev kompleksnih organizacijskih struktur, ipd. Vodilni managerji po določenem času od stečaja matičnega podjetja prevzamejo vodenje prej obvodnih podjetij (*ang. Bypass Enterprises*), upniki in lastniki pa ostanejo brez pravnih podlag za poplačilo iz stečajne mase podjetja, ki v večini primerov niti ne zadošča za kritje stroškov postopka (Sodna statistika, 1995-2000).

⁵⁶ Prašnikar in Gregorič (1999) ugotavljata, da je v razmerah, ko lastniki podjetij z neizoblikovano lastniško strukturo vrednotijo podjetja na osnovi dividend, izplačanih v zelo kratkem prihodnjem časovnem obdobju, finančno obnašanje, ki sledi iz post-keynesianske teorije, ustrežnejše kot tisto, ki sledi iz neoklasične teorije. Zasledovanje ciljev managerjev namreč pomeni maksimiziranje verjetnosti dolgoročnega preživetja podjetja, kar tudi deluje v smeri izboljšanja zaščite upnikov.

ZFPPod želi z nalaganjem obveznosti upravam o poročanju in ukrepanju, zaščititi upnika. Glede na prezasedenost sodišč, ki je značilna za države na prehodu, se zdi uveden instrument izbrisa podjetij iz sodnega registra brez likvidacije, ki je iz slovenskega gospodarstva odstranil nedelujoča in prezadolžena podjetja, smiselna rešitev. Vprašljiva pa je z vidika kršenja osnovnih načel pravne države, zaradi česar trenutno ustavno sodišče presoja ustavnost določb odgovornosti družbenikov in njihovih učinkov za preteklo obdobje [4.1.2.4].

4.1.2.3. Odškodninska odgovornost uprave in nadzornega sveta

Odškodninsko odgovornost po ZFPPod nosijo člani uprave, nadzornega sveta in družbeniki. Uprava odškodninsko odgovarja v vseh primerih, ko je prekoračila roke poročanja oziroma ukrepanja in:

- v dveh mesecih od ugotovitve kapitalske neustreznosti ni sklicala skupščine delničarjev in pripravila poročila o zagotavljanju kapitalske ustreznosti za nadzorni svet,
- ni začela z ukrepi zagotavljanja plačilne sposobnosti in v primeru nezmožnosti zagotovitve stabilnega stanja ni predlagala stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave,
- ni opozorila in predlagala ukrepov za zmanjšanje prezadolženosti, sklicala skupščine oziroma predlagala začetek stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave.

Če so postopki na sodiščih zaustavljeni, se prav tako ugotavlja njihova odgovornost v skladu z načelom dobrega gospodarstvenika. Uprava je tudi obvezana v roku treh mesecev po predlogu začetka postopka prisilne poravnave pripraviti načrt finančnega prestrukturiranja (16. člen ZFPPod, 1999).⁵⁷

Člani nadzornega sveta nosijo odškodninsko odgovornost v primerih, ko upniki v stečaju, sproženem dve leti po kršitvah, niso dosegli popolnega poplačila in:

- je uprava preteklih dveh letih predlagala ukrepe za zagotovitev kapitalske ustreznosti, pa je bil nadzorni svet menja, da ukrepi niso potrebni,
- da od uprave niso zahtevali letnega poročila ali če
- na podlagi letnega poročila niso ugotovili stanja kapitalske neustreznosti.

Odškodninsko odgovornost imajo člani uprave in nadzornega sveta oziroma ustreznih organov drugih družb zgolj v primeru, če upniki v stečajnem postopku družbe v roku dveh let po zgoraj navedenih kršitvah niso dosegli popolnega poplačila terjatev. Odgovornost je pri velikih družbah omejena na 15 milijonov tolarjev, pri srednjih na 10 milijonov tolarjev in pri malih na 5 milijonov tolarjev. Zneski se vplačajo v stečajno maso podjetja. Omejitve odškodninske odgovornosti ne veljajo v primeru, da je bila škoda povzročena namenoma ali iz hude malomarnosti⁵⁸. Odškodninska odgovornost po ZFPPod ne omejuje odškodninske odgovornosti po drugih zakonih⁵⁹.

Družbeniki so odškodninsko odgovorni v primeru, da le-ti niso sprejeli s strani uprave predlaganega povečanja osnovnega kapitala in je pred pretekom dveh let prišlo do stečaja družbe, v katerem vsi upniki niso bili popolno poplačani. Družbeniki v nasprotju z člani uprave in nadzornega sveta upnikom odgovarjajo z vsem svojim premoženjem.

⁵⁷ Omenjeni člen se sklicuje na 46., 47. in 48. člen ZPPSL (1993), ki opredeljuje rok predložitve načrta finančne reorganizacije in njegovo vsebino.

⁵⁸ 2. odstavek 21. člena ZFPPod (1999) in 158. člen ZOR (1978).

⁵⁹ Npr. 17. člen ZOR (1978) in drugi odstavek 258. člena ZGD (1993).

4.1.2.4. Izbris gospodarskih družb iz sodnega registra brez likvidacije

Gospodarska družba se izbriše iz sodnega registra, če:

1. Družba v dveh zaporednih letih ni predložila letnega poročila oziroma letnega računovodskega poročila Agenciji RS za plačilni promet.
2. Družba neprekinjeno v obdobju 12 mesecev ni opravljala izplačil preko računa pri organizaciji, ki zanjo opravlja plačilni promet. Predpostavlja se, da družba v tem primeru nima premoženja.

V prvem primeru izbris predlaga APP, v drugem pa organizacija, ki za dolžnika opravlja posle plačilnega prometa - poslovna banka ali APP. Iz sodnega registra se, kot smo že poudarili pri razlogih za sprejem ZFPPod, izbrišejo tudi pravne osebe iz 580. člena ZDG-ja, ki niso povečale osnovnega kapitala v skladu z določilom iz 583. člena ZGD-ja.

Po izbrisu gospodarska družba preneha. Če ima na dan izbrisa zaposlene delavce, le-tem prenehajo delovna razmerja, nekdanji družbeniki pa prevzamejo odgovornost za morebitne neplačane obveznosti. Ob izbrisu se namreč predvideva, da so družbeniki oziroma delničarji gospodarske družbe podali izjavo, določeno v prvem odstavku 294. člena ZGD-ja, ki določa, da družbeniki solidarno prevzemajo obveznost morebitnih preostalih obveznosti družbe.

Trenutno ustavno sodišče presoja omenjeno določilo (4. odstavek 27. člena in 37. člen), saj naj bi to bilo v nasprotju z osnovno idejo kapitalskih družb o ločitvi premoženja družbenikov in same družbe. ZGD namreč predvideva, da družbeniki podajo izjavo o dodatnem kritju obveznosti do upnikov, v primeru da želijo prostovoljno razdeliti premoženje družbe in jo ukiniti. V primeru izbrisa družbe iz registra pa gre za vsiljen institut in ne prostovoljno dejanje. V času pravne nedoločenosti vse aktivnosti izvajanja določil mirujejo, kakor tudi obračunavanje zamudnih obresti. Gre za zapleteno pravno vprašanje, ki je povezano s 6. členom ZGD (1993), ki govori o spregledu pravne osebnosti.

4.1.2.5. Uveljavitev in prehodno obdobje

Zakonodajalec je ob uvedbi ZFPPod ekonomskim subjektom omogočil prehodno obdobje v katerem se je potrebno z ZFPPod uskladiti. Ob uveljavitvi 10. do 22. člena ZFPPod 23. januarja 2000, je APP vse neporavnane obveznosti podjetij razvrstila v tri skupine: (1) davke in trošarine, (2) zajamčene plače vključno z davki in prispevki od zajamčenih plač ter (3) izvršljive sodne odločbe, sklepi o kaznih in dokončne odločbe pooblaščenih organov in organizacij. S tem je omogočila zaporedne poravnave obveznosti v skladu z denarnimi prilivi podjetja. Od 23. julija 2000 je APP podjetjem vračala plačilne naloge z naslova plač, za katere na računih ni bilo ustreznega kritja.

II. DEL: ANALIZA UČINKOV ZAKONA O FINANČNEM POSLOVANJU PODJETIJ

5. PREGLED HIPOTEZ

Glavni cilj magistrskega dela je ugotoviti neposredne in posredne učinke sprejetja ZFPPod na slovenska podjetja. V sklopu preverjanja prvih, so obravnavani izbrisi iz sodnega registra, sodni postopki, gibanje blokad računov, njihove značilnosti in povezave med sodnimi postopki ter blokadami. Posredni učinki pa kažejo na spremenjene aktivnosti pri poslovanju podjetij in njihov obseg.

V primeru, da se je po sprejemu ZFPPod zmanjšalo število podjetij, ki so bila občasno plačilno nesposobna, je ZFPPod učinkovito prisilil management k bolj učinkovitemu upravljanju. Uprave so začele v večjem obsegu pripravljati programe prestrukturiranja na način, da so ti vodili k nemotenemu poslovanju podjetij in rednemu izpolnjevanju obveznosti. Vsebina programov in njegovo izpolnjevanje sta odvisna od zaostrenosti razmer in pripravljenosti sodelovanja upnikov. To je posledica uvedbe ZFPPod, ki bi bila za gospodarstvo zelo koristna in je v skladu s prvotnimi razlogi za sprejem ZFPPod. Za tista podjetja, ki so imela stalne težave s plačilno sposobnostjo, je najbrž malo možnosti za takšno rešitev. Za vse udeležene subjekte je bolje, da se nad njimi čimprej izvede postopek stečaja.

Naslednji cilj je z vidika razhajanja interesov managerjev z interesi lastnikov, ugotoviti moč različnih skupin lastnikov. ZFPPod bi namreč lahko prinesel koristi tudi na področju sprememb v agencijskih razmerjih v večjih podjetjih, kjer zaposleni nimajo prevladujočega vpliva pri vladanju.⁶⁰ V slovenskih podjetjih ima management številnih delniških družb zaradi strukture lastništva razmeroma veliko manevrskega prostora. Poleg tega se je management iz zaveznika delavcev prelevil v interesno skupino, ki sledi predvsem lastnim ciljem (Mramor, Valentinčič, 2001, str. 86). Takšno stanje povzroča velike alokacijske neučinkovitosti. Na podlagi do sedaj opravljenih raziskav slovenskega gospodarstva in trenutnega stanja je mogoče sklepati, da so pozitivni učinki ZFPPod pričakovani predvsem na področju izboljšanja poslovanja v tistih večjih delniških družbah, v katerih je lastništvo manj koncentrirano. Ravno v teh družbah so namreč lastniki imeli manj moči pri uresničevanju svojih zahtev nasproti managerjem. Management je lahko tako z odlašanjem prestrukturiranja ali stečajnih postopkov, ščitil svoje interese na račun interesov in premoženja lastnikov. ZFPPod naj bi torej poleg koristi za upnike in zaposlene, imel pozitivne učinke tudi za male delničarje v družbah z razpršenim lastništvom.

Glavne hipoteze magistrskega dela so:

H1: *ZFPPod je povzročil ukinjanje tistih podjetij iz gospodarstva, ki niso sposobna preživeti. Ta bi morala biti ukinjena že po določilih ZGD in ZPPSL. Posledica uveljavitve ZFPPod je povečanje števila stečajnih postopkov na sodiščih in števila izbrisov podjetij iz sodnega registra v letu 2000.*

⁶⁰ Podjetja, kjer zaposleni imajo prevladujoč vpliv, se ne obnašajo v skladu z načelom povečevanja vrednosti premoženja, ampak denarni tok preusmerjajo v kratkoročne cilje (Mramor, Valentinčič, 2001).

H2: Zaradi strogih določil o poročanju in pripravljanju načrtov finančnega prestrukturiranja uprave delniških družb oziroma ekvivalentnega organa drugih družb v primeru pojava plačilne nesposobnosti, se je plačilna sposobnost v gospodarstvu izboljšala. Število podjetij z blokiranim žiro računom, vsota blokiranih zneskov, povprečni zneski blokad, mediane in število dni blokad, so se zmanjšali.

H3: Neposredna moč ZFPPod se kaže na ravni celotnega gospodarstva, še posebej pa pri podjetjih, ki jih je zakon neposredno zavezal k takojšnjim ukrepom zaradi stanja plačilne nesposobnosti, v katerem so se ob uvedbi nahajali. V letu 2000 sta se ključna kazalca likvidnosti v primerjavi z letom 1999, izboljšala. Večji učinek se kaže pri podjetjih, ki jih je ZFPPod neposredno zavezal.

H4: Moč ZFPPod se posredno kaže v prestrukturiranju podjetij, predvsem v tistih, ki so bila občasno plačilno nesposobna. Število teh podjetij se je zmanjšalo, poleg tega pa je prišlo v podjetjih, ki so imela v letu pred uveljavitvijo ZFPPod občasne težave, do večje učinkovitosti in uspešnosti poslovanja. Uprave podjetij oziroma ustrezni organi drugih družb, so z namenom zmanjšanja možnosti nastopa neustreznih stanj, ki jih obravnava ZFPPod, podjetja prestrukturirala in poskrbela za boljšo izkoriščenost sredstev. To se kaže v izboljšanih kazalcih učinkovitosti upravljanja s sredstvi, v izboljšanih kazalcih donosnosti sredstev in lastniškega kapitala ter večjih profitnih maržah. Posredni učinki ZFPPod so tako poleg zagotovitve prvotnega namena izboljšanja stanja plačilne sposobnosti, velikega pomena v smislu zagotavljanja uspešnejšega poslovanja podjetij.

H5: V podjetjih, ki so bila v letu 1999 občasno plačilno nesposobna in so imela možnosti za uspešno preobrazbo, torej so imela ustrezne proizvode in so bila konkurenčna, so bili med lastniki in upniki sklenjeni dogovori o prestrukturiranju dolga. Lastniki so prevzemali dodatno pobudo neposredno prek zagotavljanja dodatnega lastniškega kapitala. Management je vzporedno izvajal ukrepe varčevanja in učinkovitejšega poslovanja, kar se izražajo kazalci učinkovitosti upravljanja s sredstvi in kazalci donosnosti. Pri takšnih podjetjih se v letu 2000 v primerjavi z letom 1999 izboljšata kazalca strukture kapitala.

H6: Učinki ZFPPod so zaradi različnega obsega agencijske problematike, večji pri podjetjih z razpršenim, kot pri koncentriranim lastništvu. Koncentracijo lastništva, če izvzamemo hčerinske družbe podjetij, povzročajo predvsem institucionalni investitorji, predvsem oba državna sklada, Slovenska razvojna družba, d.d., ter pooblaščne investicijske družbe - PID⁶¹. Veliki lastniki so lahko težave s plačilno sposobnostjo, predvsem pa prezadolženostjo in kapitalsko neustreznostjo, z učinkovitejšim nadzorom in discipliniranjem managerjev posredno preprečevali že pred uvedbo ZFPPod. Na ta način so z nadzorom preprečevali zmanjšanje svojega premoženja. ZFPPod zmanjšuje agencijske probleme med malimi, razpršenimi lastniki in upravami večjih delniških družb. Z uvajanjem odškodninske odgovornosti uprave namreč nadomešča majhno moč razpršenih delničarjev.

6. PODATKI IN METODOLOGIJA

Magistrsko delo se v empiričnem delu opira na štiri različne vire podatkov petih tematskih sklopov. Kot izhodišče so uporabljeni letni bilančni podatki pravnih oseb baze zaključnih računov, ki jih pripravlja APP. Kapitalske držbe, registrirane v Sloveniji so namreč zavezane k oddaji letnih poročil APP, družbe, ki se po velikostni opredelitvi ZGD uvrščajo med male družbe pa letnih računovodskih poročil (70. člen

⁶¹ Zakonodaja je v letu 2001 omogočila prenos premoženja PID-ov na vzajemne sklade, investicijske družbe in navadne delniške družbe (holdinge). Za obdobje pričujoče analize nas zanimajo le PID-i.

ZGD, 1993). Baza vsebuje 37 postavk bilance stanja, 44 postavk izkaza poslovnega izida ter 14 postavk delitve dobička in kritja izgube vseh pravnih oseb.

Proučevano obdobje pokriva leti 1999 in 2000. Primerjava namreč temelji na presečnih podatkih (*ang. Cross-section data*). Učinek ZFPod na finančno obnašanje podjetij ugotavljam s primerjanjem povprečnih vrednosti in variabilnosti med obema letoma - pred in po sprejemu zakonodaje. Za izračun vseh uporabljenih kazalcev je bilo za analizo potrebno vključiti bilančne postavke za leta 1998, 1999 in 2000, saj v kazalcih učinkovitosti upravljanja s sredstvi in kazalci donosnosti, nastopajo hkrati spremenljivke toka in stanja. To pomeni, da je za posamezno leto potrebno izračunavati povprečna stanja vsakokratnih spremenljivk. Več o tem v prilogi 12.

Tabela 4: Število podjetij v bazah APP

	1999	2000
Skupno število podjetij	37.553	37.696
Število podjetij z vsaj petimi zaposlenimi	7.830	7.752

Vir: Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000; lastni izračuni.

Pri uporabi kazalcev je potrebno opraviti prilagoditve za podjetja, pri katerih se pojavljajo ekstremne vrednosti posameznih spremenljivk in omejiti definicijska območja, kar je natančno prikazano v [8.3]. Gre predvsem za zagotavljanje zanesljivosti podatkov in robustnosti ocen s približanjem normalni porazdelitvi kazalcev (Mramor, Mramor Kosta, 1997, Watson). Po vseh prilagoditvah od 7.830 podjetij, kolikor jih je v slovenskem gospodarstvu obstajalo v letu 1999, ostane za analizo 7.191 podjetij.

Druga baza podatkov vsebuje podatke o zapadlih neporavnanih obveznostih podjetij, ki jo prav tako pripravlja in vzdržuje APP. Podatki so mesečni, nudijo pa vpogled v skupno število dni blokad računa posameznega podjetja v posameznem mesecu in v povprečni znesek blokade. Gospodarska družba je zajeta v bazo zamudnikov plačil v primeru, da blokada računa traja vsaj pet zaporednih dni. To pomeni, da družba, ki ne bi izpolnjevala tekočih plačil štiri zaporedne dni in bi za en dan sprostila blokado na računu, ne bi bila zavedena v bazi, kar bi lahko vplivalo na pristranskost rezultatov. Pa vendar rezultati analize, kot bomo videli v nadaljevanju, nakazujejo, da opisana metodologija zajemanja podatkov ne vpliva bistveno na rezultate analize. Povprečno število dni blokad namreč znaša okrog 20 dni. Zgornja tabela prikazuje število vseh podjetij v bazi in število večjih podjetij. Število podjetij z vsaj pet dni trajajočimi blokadami ter število podjetij, ki so imela vsak dan v posameznem letu neporavnane zapadle obveznosti pa prikazuje Tabela 10 na strani 45.

Tretja baza podatkov je baza GVIN, podjetja eGV, d.o.o.. Vsebuje podatke o 3.132 v spodnji tabeli opredeljenih postopkih na okrožnih sodiščih za obdobja od leta 1998 do konca leta 2001. Za analizo v magistrskem delu so posebej pomembni postopki prisilnih poravnav (5), stečajev (7), potrditev prisilnih poravnav (4), izbrisov podjetij iz sodnega registra (13), začetkov in takojšnjih zaključkov stečajnih postopkov (8), prenehanja družb po skrajšanem postopku oziroma izbris družb po skrajšanem postopku (6) in ustavitve postopkov prisilnih poravnav (10).

Uporabljena baza Kapitalske družbe, d.d., (v nadaljevanju: KAD) vsebuje informacije o izplačilih dividend delniških družb iz premoženja KAD. Gre za podatke o delitvi dobička tekočega leta, zadržanih dobičkov in rezerv preteklih let približno 597 slovenskih delniških družb.

Tabela 5: Vrste postopkov na sodiščih

Zap. št.	Postopek
1	Začetek likvidacijskega postopka
2	Narok v postopku prisilne poravnave
3	Narok v stečajnem postopku
4	Potrditev prisilne poravnave
5	Začetek prisilne poravnave
6	Prenehanje družb po skrajšanem postopku oziroma izbris iz sodnega registra
7	Začetek stečajnega postopka
8	Začetek in takojšnji zaključek stečajnega postopka
9	Zaključek likvidacijskega postopka
10	Ustavitev postopka prisilne poravnave
11	Ustavitev stečajnega postopka zaradi plačane kupnine
12	Razrešitev stečajnega upravitelja v stečajni zadevi, ter imenovanje novega
13	Izbris podjetja iz sodnega registra

Vir: Baza GVIN, 2001.

Analize strukture lastništva podjetij temelji na podatkih centralnega registra lastništva vrednostnih papirjev, ki jo v skladu z Zakonom o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP) vodi Klirinško depotna družba, d.d. (v nadaljevanju: KDD). V bazi KDD so podatki o lastnikih, njihovih deležih in naslovih približno 800 vrednostnih papirjev z oblikovanim šifrantom ekonomskih subjektov in vrste vrednostnih papirjev.

Vse baze podatkov so združene v skupno bazo podatkov v obliki, primerni za obdelavo s statističnim paketom SPSS. Posamezne družbe so tako identificirane z matično številko. Za vsako podjetje so zbrani bilančni podatki, podatki o zapadlih neporavnanih obveznostih, postopkih na okrožnih sodiščih, delitvi dobička ter o največjih petdesetih lastnikih posamezne gospodarske družbe. Za potrebe preverjanja zadnje hipoteze⁶² so bile v skladu s šifrantom gospodarskih subjektov Statističnega urada Republike Slovenije oblikovane dodatne agregirane spremenljivke. Skladno z nameni analize so izločeni deleži KAD, Odškodninske družbe, d.d., Slovenske razvojne družbe, d.d., ter oblikovane agregirane spremenljivke skupnega deleža bank, skupnega deleža pooblaščenih investicijskih družb, zavarovalnic in pokojninskih skladov, gospodarskih družb, gospodinjstev in tujine. Pri uporabljenih testih so podjetja z institucionalnimi lastniki opredeljena tista, v katerih imajo trije največji institucionalni lastniki večinski delež [8.6].

Metodološka orodja, uporabljena v analizi so:

1. Različni eno- in večdimenzionalni tabelarni prikazi opisnih statistik, ki so s podporo SPSS najlažje obvladljive z opcijo OLAP Cubes.
2. Grafični prikazi na ravni mesečnih podatkov o agregatnem znesku blokad, številu blokiranih podjetij, vrednostih aritmetičnih sredin, median, skupnega in povprečnega števila dni blokad in števila postopkov v posameznih mesecih.
3. Primerjanje povprečij za neodvisna vzorca – *t-test* za preizkus skupin (*ang. Independent t-test*).
4. Primerjava variabilnosti za neodvisna vzorca – *F-test* (*ang. Two-sample Analysis of Variances*).
5. *Neparametrični testi*, ki namesto na primerjanju vrednosti aritmetičnih sredin (*t-test*), temeljijo na primerjanju vrednosti mediane oziroma razporeditve enot v ranžirni vrsti po velikosti in so v primerih, ko se porazdelitve vrednosti spremenljivk zelo razlikujejo od normalne porazdelitve, ustrežnejši. Takšni testi so *Signed-Rank Test* oziroma *Wilcoxon signed-rank W Test* oziroma *Mann Whitney U Test* ali *Kruskal-Wallis Test*.

⁶² Zmanjševanje agencijskih problemov med malimi delničarji in upravo.

6. *Diskriminantna analiza.* Poleg preizkusov skupin in neparametričnih testov je za testiranje istih spremenljivk uporabljena diskriminantna analiza. Diskriminantna analiza namreč loči vnaprej znani skupini populacije ali vzorca in na podlagi različne variabilnosti izloči spremenljivke, ki se med skupinama značilno - pri vnaprej določeni stopnji tveganja - razlikujejo med seboj. Diskriminantna analiza sicer služi tudi za razvrščanje posameznih enot – podjetij, med dvema vnaprej opredeljenima skupinama. Analiza je v tem delu omejena na izločanju kazalcev, ki ločujejo med skupinama in ni namenjena opredeljevanju natančnih povezav in njihovih velikosti.
7. *Logistična regresija,* ki vsebinsko predstavlja multivariatno regresijo z dihotomno (binarno) odvisno spremenljivko. Njen namen je podobno, kot pri diskriminantni analizi, identifikacija dejavnikov in razvrščanje posameznih podjetij. Več o tem v [8].

6.1. Struktura podjetij z blokiranimi računi v slovenskem gospodarstvu

6.1.1. Opredelitev velikostnih skupin podjetij

Opredelitev velikostnih skupin podjetij se v magistrskem delu nanaša na kriterije, navedene v ZGD-E, s prilagoditvijo za mala podjetja. Leta 2001 je bil ZGD sicer spremenjen in v njem zakonodajalec uvaja delitev v velikostne skupine skladno s četrto direktivo EU, vendar je za pričujočo analizo izbrana opredelitev glede na zastopanje podjetij v posameznem velikostnem razredu bolj smiselna. Delež velikih podjetij je v gospodarstvu že po stari opredelitvi majhen. Z uporabo opredelitve velikostnih skupin v skladu z ZGD-F pa bi marsikatera velika gospodarska družba prešla v srednjo, marsikatera srednja pa v malo. Argument za takšno odločitev je tudi veljavnost opredelitve v letih proučevanja.

Zaradi različnega obnašanja in vpliva na finančne kazalce, so v glavnem empiričnem delu obravnavana le podjetja, ki imajo najmanj pet zaposlenih. Ta podjetja tvorijo skupino 'večjih podjetij'. Prag petih zaposlenih je v strokovni podjetniški literaturi pogosto uporabljen za opredelitev najmanjših podjetij.⁶³ V analizi so ta podjetja poimenovana 'najmanjša podjetja', prav tako kot tudi 'nedelujoča podjetja' pa so uporabljena zgolj pri analizi neposrednih učinkov ZFPPOd. Nedelujoča so tista podjetja, ki APP niso oddala letnega poročila oziroma letnega računovodskega poročila. Ta podjetja bi sicer lahko bila uvrščena v različne velikostne skupine. Mala podjetja po ZGD-E so torej za potrebe analize razdeljena v tri skupine: najmanjša, mikro in mala (Tabela 6).

Tabela 6: Opredelitev velikostnih skupin podjetij

V s a p o d j e t j a				
D e l u j o č a				
Najmanjša	V e č j a			
zaposlenih: manj kot 5	Mikro zaposlenih: 5 do 20	Mala zaposlenih: 21 do 50 Čisti prihodki: manjši od 280 milijonov SIT Vrednost aktive: manjša od 140 milijonov SIT	Srednja zaposlenih: 51 do 250 Čisti prihodki: manjši od 1,100 milijarde SIT Vrednost aktive: manjša od 550 milijonov SIT	Velika Podjetje ni mikro, malo ali srednje
N e d e l u j o č a				

Vir: lastna opredelitev.

⁶³ Opredelitev teh podjetij se namreč največkrat nanaša na število zaposlenih.

6.1.2. Pomen podjetij z blokiranimi računi

Pri analizi problematike plačilne nesposobnosti je pomembna predstava o deležu slovenskega gospodarstva, ki jo ta zajema. Torej koliko podjetij je vanjo vključenih in kakšna so. Plačilno nedisciplino nedvomno čutijo vsa podjetja. Podjetje je lahko samo vir finančne nediscipline zaradi t.i. primarne plačilne nesposobnosti in delovanja različnih vzrokov [3.1]. Lahko pa je podjetje udeleženo v trajni problematiki verižnih zamud plačil (Kornai, 2001), ki ogrozi redno izpolnjevanje obveznosti. Tako podjetja prenašajo zamude plačil z aktive na pasivo, od kupcev na upnike. NeprostoVOLJNI trgovinski krediti (*ang. Soft, involuntary trade credit*) so posledica mehkih proračunskih omejitev. So zgolj ena izmed njihovih oblik, značilne pa so za vse države na prehodu. Ostale oblike obsegajo še posojila nestabilnega bančnega sistema (*ang. Soft bank credit*), zamude izplačil plač (*ang. Wage arrears*) in neučinkovit davčni sistem (*ang. Soft taxation*). Te povzročajo zamude plačil tako prispevkov zaposlenih, kakor tudi drugih davkov in povzroča nepreglednost podeljevanja subvencij gospodarstvu (Kornai, 2001).

6.1.2.1. Struktura blokiranih podjetij po velikosti

Za prikaz velikosti proučevanega pojava v gospodarstvu in njegovega pomena so zgovorni deleži lastniškega kapitala, celotnih sredstev, čistih prihodkov od prodaje in število zaposlenih delavcev pri pravnih osebah z blokiranimi računi. Tabela 7 prikazuje velikost in strukturo za vsa večja blokirana podjetja. Vse primerjave temeljijo na podatkih za leto 1999, podatki za blokade računov pa se nanašajo na december 1999 - mesec pred uveljavitvijo ZFPPod.

V analizo je vključenih 7.830 podjetij. Toliko je bilo namreč v letu 1999 v slovenskem gospodarstvu vseh večjih podjetij⁶⁴. Izmed teh podjetij se kar 5.092 podjetij uvršča med mikro podjetja, 620 med mala podjetja, 1.154 med srednja in 927 med velika podjetja. Iz spodnje tabele je ravidno, da je bilo izmed njih 335 podjetij takšnih, ki so v decembru 1999 imela zapadle neporavnane obveznosti - blokade računov. Ta podjetja predstavljajo nekaj več kot štiri odstotke vseh večjih podjetij (Tabela 8).

Največ blokiranih podjetij po sodi med mikro podjetja, vendar so ta podjetja v gospodarstvu najštevilčnejša. Od celotnega zneska 4,1 milijarde tolarjev blokad, kolikor je blokad v skupini večjih podjetij, odpade na mikro podjetja kar 1,7 milijarde tolarjev. Od 187 milijard tolarjev celotnih sredstev podjetij, pa jih zgolj 26 milijard tolarjev pripada mikro podjetjem, velikim podjetjem pa več kot polovico. Še večje so razlike, če med posameznimi velikostnimi skupinami podjetij primerjamo velikost prodaje in število zaposlenih.⁶⁵ Tabela 8 kaže, da pa je relativno največ podjetij s plačilnimi težavami med malimi podjetji, in sicer kar več kot 11 odstotkov vseh podjetij te velikostne skupine. Relativno velik delež blokiranih podjetij je tudi v srednjem velikostnem razredu (6,58 odstotkov), medtem ko so najštevilnejša - mikro podjetja, v plačilnih težavah razmeroma manjkrat. Delež blokiranih podjetij te velikostne skupine znaša le 3,10 odstotkov. Tako analiza strukture lastniškega kapitala, sredstev, čistih prihodkov in zneskov blokad med večjimi blokiranimi podjetji (Tabela 7), kakor tudi struktura postavk znotraj velikostnih skupin (Tabela 8) pokažeta, da so zneski blokad računov pri malih in mikro podjetjih relativno večji.⁶⁶

⁶⁴ Leto 1999 za analizo predstavlja izhodiščno leto.

⁶⁵ Od vseh 21.596 zaposlenih je tudi skoraj 17.698 zaposlenih v srednjih in velikih podjetjih.

⁶⁶ Relativna velikost zneskov blokad z velikostjo podjetja pada.

Tabela 7: Pregled pomena blokiranih večjih podjetij po velikostnih skupinah⁶⁷

	Število podjetij		Vsota	
	Delež v %		(v tisoč SIT)	Delež v %
Vsa blokirana večja podjetja				
Lastniški kapital			66.033.081	100,00%
Celotna sredstva			187.355.860	100,00%
Čisti prihodki od prodaje	335	100,00%	137.932.667	100,00%
Število zaposlenih			21.596	100,00%
Znesek povprečne blokade decembra 1999			4.128.011	100,00%
Mikro podjetja				
Lastniški kapital			6.629.851	10,04%
Celotna sredstva			26.023.751	13,89%
Čisti prihodki od prodaje	158	47,16%	12.062.911	8,75%
Število zaposlenih			1.673	7,75%
Znesek povprečne blokade decembra 1999			1.656.304	40,12%
Mala podjetja				
Lastniški kapital			4.116.666	6,23%
Celotna sredstva			12.472.121	6,66%
Čisti prihodki od prodaje	69	20,60%	7.955.285	5,77%
Število zaposlenih			2.225	10,30%
Znesek povprečne blokade decembra 1999			503.804	12,20%
Srednja podjetja				
Lastniški kapital			13.876.525	21,01%
Celotna sredstva			50.400.602	26,90%
Čisti prihodki od prodaje	76	22,69%	40.656.998	29,48%
Število zaposlenih			7.113	32,94%
Znesek povprečne blokade decembra 1999			1.057.657	25,62%
Velika podjetja				
Lastniški kapital			41.410.039	62,71%
Celotna sredstva			98.459.386	52,55%
Čisti prihodki od prodaje	32	9,55%	77.257.473	56,01%
Število zaposlenih			10.585	49,01%
Znesek povprečne blokade decembra 1999			910.247	22,05%

Viri: Baza zaključnih računov, APP, 1999, Baza blokad računov, APP, 1999, lastni izračuni.

Kategorije za ugotavljanje velikosti blokad v prodaji podjetij so naslednje: (1) delež blokad v prodaji vseh podjetij iste velikosti nam prikazuje, kako pomembne so blokade za celotno velikostno skupino podjetij. Tako vidimo, da blokirani računi v nobeni velikostni skupini ne predstavljajo več kot pol odstotka, v povprečju pa približno dvajsetino odstotka; (2) Delež blokad v prodaji blokiranih podjetij nam prikazuje, kako resne so plačilne težave blokiranih podjetij, saj nam prikazuje blokade kot deleže v celotnih, na trgu doseženih prihodkih skupine teh podjetij. Vidimo, da znaša povprečni delež tri odstotke, pri mikro podjetjih pa znaša celo nekaj manj kot štirinajst odstotkov. Velik delež zasledimo tudi pri malih podjetjih, ki imajo plačilne težave. Naslednja kategorija se nanaša na (3) povprečni delež blokad v prodaji blokiranih podjetij, in je izračunan po formuli za navadno povprečje (netehtano aritmetično sredino deležev posameznih podjetij). Povprečni delež je zelo zgovoren v primerjavi s prejšnjim kazalcem, in sicer nam pove, kako so zneski blokad porazdeljeni znotraj skupine. V primeru, da se tako izračunano povprečje razlikuje od deleža skupne vsote blokad v skupni vsoti prodaje, beleži nekaj podjetij glede na prodajo zelo velike zneske blokad. Takšno stanje zasledimo predvsem pri malih podjetjih.

⁶⁷ Deleži so izračunani glede na istovrstno postavko vseh večjih podjetij.

Tabela 8: Pregled deležev blokiranih večjih podjetij v posamezni velikostni skupini podjetij decembra 1999 po velikosti (v odstotkih)

	Vsa podjetja	Mikro	Mala	Srednja	Velika
Število podjetij	4,30	3,10	11,09	6,58	3,45
Lastniški kapital	1,39	1,47	8,12	2,97	1,09
Celotna sredstva	2,00	2,32	10,70	4,59	1,40
Zaposleni	5,15	3,44	10,55	9,65	3,84
Delež blokad v prodaji vseh podjetij velikosti	0,06	0,15	0,49	0,15	0,02
Delež blokad v prodaji blokiranih podjetij	2,99	13,73	6,33	2,60	1,18
Povprečni delež blokad v prodaji blokiranih podjetij	67,65	27,00	236,67	26,78	1,39
Mediana blokad v prodaji blokiranih podjetij	1,51	1,69	2,07	1,03	0,95

Vir: Baza zaključnih računov APP, 1998, 1999; lastni izračuni.

Mikro podjetij s finančnimi težavami je torej med vsemi relativno najmanj, njihovi zneski pa v povprečju predstavljajo velik delež njihovega celotnega prihodka. Velikim podjetjem, ki prav tako med podjetji z blokiranimi računi niso bila prisotna v večjem številu, pa glede na prodajo blokirani zneski ne predstavljajo velikih obremenitev. Relativno visok delež podjetij z blokiranimi računi se pojavlja med malimi podjetji. Poleg številčne zastopanosti je relativni delež blokiranih zneskov glede na prodajo pri teh podjetjih visok, znotraj skupine pa se tudi pojavlja neenakomerna porazdelitev blokiranih zneskov. To kaže, da vsaj nekaterim podjetem te velikostne skupine grozi uvedba stečajnega postopka.

6.1.2.2. Struktura blokiranih podjetij po prevladujoči dejavnosti

Največji delež vseh blokiranih podjetij je v predelovalni dejavnosti, in sicer več kot tretjino. Več kot dve tretjini podjetij z blokadami pa se uvršča v tri prevladujoče dejavnosti - predelovalne dejavnosti, gradbeništva in trgovine, več kot 80 odstotkov pa v štiri prevladujoče dejavnosti - poleg navedenih še poslovanja z nepremičninami, najema in poslovnih storitev.

Tabela 9: Porazdelitev števila blokiranih in neblokiranih podjetij po prevladujoči dejavnosti za leto 1999

Dejavnosti	Delež neblokiranih (v %)	Delež blokiranih (v %)
Predelovalne dejavnosti	23,29	36,56
Trgovina, popravila motornih vozil in izdelkov široke porabe	29,78	17,68
Gradbeništvo	9,18	14,37
Poslovanje z nepremičninami	18,75	13,96
najem in poslovne storitve	3,58	5,17
Gostinstvo	4,51	4,50
Zdravstveno in socialno varstvo, javne, skupne in osebne storitvene dejavnosti - agregirano	5,36	4,24
Promet, skladiščenje in zveze	5,55	3,52
Ostale dejavnosti	100,00	100,00
Vse dejavnosti skupaj		

Vir: Baza zaključnih računov APP, 1999; lastni izračuni.

Delež blokiranih podjetij v dejavnostih trgovine in poslovanja z nepremičninami, najemom in poslovnih storitev, je majhen in znaša komaj 2,24 odstotka in 3,52 odstotka pri posamezni skupini (Tabela 37, Priloga 3). Ta podjetja ne razpolagajo niti z velikim obsegom niti deležem lastniškega kapitala, celotnih

sredstev in številom zaposlenih. Relativni pomen blokiranih podjetij je večji v predelovalnih dejavnostih (6,42 odstotka) in gradbeništvu (5,28 odstotka) ter dejavnosti gostinstva (6,29 odstotka podjetij). V gostinstvu pa imajo glede na druge dejavnosti tudi relativno največ lastniškega kapitala, celotnih sredstev in zaposlujejo največ delavcev - okrog 5 odstotkov. Relativno veliko lastniškega kapitala, celotnih sredstev, čistih prihodkov od prodaje in zaposlenih ima trinajst blokiranih podjetij, opredeljenih v skupini 'ostalo'. To so podjetja, ki so uvrščena v dejavnost kmetijstva, gozdarstva, lova, ribolova, rudarstva, finančnih storitev, javne uprave, obrambe in izobraževanja. Zaradi majhnega števila te dejavnosti niso prikazane vsaka zase.

Ugotoviti je torej mogoče, da se tako absolutno, kakor tudi relativno, podjetja predelovalnih dejavnosti največkrat soočajo s finančnimi težavami. Teh podjetij je v gospodarstvu približno četrtnina, med blokiranimi pa je njihov delež kar 37-odstoten. Poleg celotnega zneska blokad, ki je ob koncu leta 1999 znašal 1,9 milijarde tolarjev, razpolagajo kar s polovico lastniškega kapitala in celotnih sredstev, dvema tretjinama celotnih čistih prihodkov od prodaje in ravno toliko zaposlenih vseh blokiranih podjetij v vseh dejavnostih.

V obdobju po uvedbi ZFPPod o finančnem poslovanju podjetij je poleg trenutnega zmanjšanja blokad (več o tem v [7.3]) prišlo tudi do bistvenega strukturnega premika. Omenjeni 37-odstotni delež, ki so ga pred uveljavitvijo zavzele predelovalne dejavnosti, se je zmanjšal za več kot 10 odstotnih točk. Večino učinka⁶⁸ je odpadlo na dejavnost trgovine, do relativno velikega poslabšanja pa je prišlo tudi v dejavnosti gradbeništva.

7. PREGLED NEPOSREDNIH UČINKOV ZAKONA

7.1. Izbris družb iz sodnega registra

Razdelek 6.1.2 prikazuje, da je večjih podjetij z blokiranimi računi relativno malo. Glede na število vseh večjih podjetij jih je bilo ob koncu leta zgolj nekaj več kot štiri odstotke. Poleg teh 335 podjetij je bilo dodatno le še 758 takšnih, ki so zaposlovali delavce. Vsa podjetja, ki zaposlujejo vsaj enega delavca, predstavljajo le deset odstotkov števila vseh blokiranih podjetij. Od vseh 12.072 podjetij, ki so kadarkoli v letu 1999 imela blokiran račun, je bilo kar 6.804 takšnih, ki so bila blokirana vse dni v letu (Tabela 10).

Tabela 10: Prikaz števila blokiranih podjetij v letu 1999 in 2000

	1999	2000
Število podjetij, ki so imela blokado vsaj 5 dni	12,072	11,868
Število podjetij z blokadami vsak dan v letu	6,804	3,253

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000; lastni izračuni.

Skladne s temi ugotovitvami so tudi navedbe v Poročevalcu državnega zbora. 28. februarja 1999 6.083 podjetij (92 odstotkov), ki so neprekinjeno blokirana več kot leto dni ni zaposlovalo nobenega delavca. Zaradi takšnega stanja je bilo potrebno uvesti institut izbrisa podjetij brez likvidacije, saj bi sicer pri trenutni hitrosti dela sodišča za izbris takšnih podjetij potrebovala približno trideset let (Poročevalec, 1999).

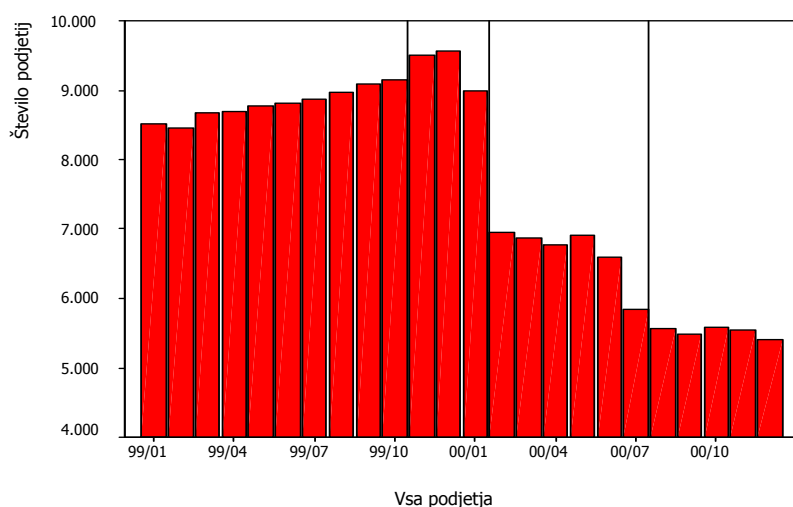
⁶⁸ Več kot polovico.

Slika 14 na strani 53 prikazuje, da je gibanje števila blokad računov v slovenskem gospodarstvu opredeljeno z gibanjem števila blokad nedelujočih podjetij. To pomeni, da je bil učinek novega instituta velik in prevladujoč. Iz gospodarstva je izključil tiste gospodarske subjekte, ki so si v preteklosti nabrali finančne obveznosti, ki jih niso poravnali ali niso uskladili osnovnega kapitala z določili ZGD. Slika 13 na strani 53 za večja podjetja, kjer institut izbrisa ni uporaben, za ta podjetja prikazuje popolnoma drugačno gibanje števila blokad.

Čeprav je ZFPPod opredelil oktober 1999 kot zavezujoči rok za izbris družb iz sodnega registra v primeru, da te niso usklajene z minimalnim zneskom ustanovitvenega kapitala, do večjega zmanjšanja števila podjetij ne pride pred februarjem leta 2000. Slika 5 prikazuje, da do zmanjšanja sicer pride že v januarju, vendar je le-to majhno. Vidimo, da so sodišča potrebovala tri mesece časa, da so končala postopke izbrisov. Tudi APP, ki je postala zavezana registrskim sodiščem predlagati izbris nedelujočih podjetij, je dobro opravljala svoje poslanstvo. Drugi val zmanjšanja števila podjetij z blokadami računov se namreč nanaša na rok dvanajstih mesecev od uveljavitve ZFPPod, ko je APP sodiščem sporočala podatke o nedelujočih poslovnih subjektih.

To, sicer učinkovito določilo problematike plačilne sposobnosti v slovenskem gospodarstvu vseeno ni rešilo. Olajšana odstranitev gospodarskih družb, ki so imele zapadle neporavnane obveznosti, namreč ni prispevala k poplačilu terjatev. Terjatve do teh podjetij so bile v skladu načelom previdnosti računovodstva, v preteklosti že odpisane, upniki pa so tako utrpeli izgubo.

Slika 5: Prikaz gibanja števila nedelujočih podjetij z blokadami računov v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Čeprav nujen institut v razmerah, ko se v gospodarstvu že kažejo verižne zamude, pa so večjega pomena mehanizmi, ki preprečujejo nastanek takšnega stanja, povečujejo finančno disciplino in zmanjšujejo nadomestke trdim proračunskim omejitvam, ki jih za države na prehodu našteva Kornai (2001). Smiselno je meriti posredne učinke ZFPPod na izboljšano poslovanje podjetij in hitrost predlaganja postopkov prisilnih poravnav v primeru pojava finančnih težav, saj se ravno z njimi preprečuje ponovna vzpostavitev podobnega stanja [8] in [7.5].

7.2. Pregled postopkov na sodiščih

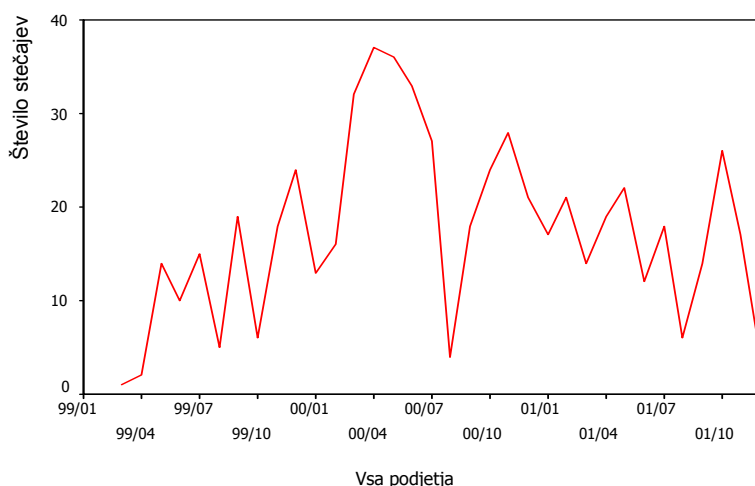
Poleg povečanja števila izbrisov družb iz sodnega registra brez likvidacije je bilo pričakovati, da se bo tudi število ostalih postopkov na sodiščih povečalo. Posebej pa so za analizo pomembni postopki stečajev in prisilnih poravnav ter njuni morebitni ustavitvi ter postopki potrditev prisilnih poravnav. Iz slednjih lahko sklepamo o deležu prijavljenih prisilnih poravnav, ki so dejansko tudi izvedene in o potrebnem času za potrditev načrta prestrukturiranja.

Vsi postopki so prikazani glede na datum njihovega začetka na sodišču – datum sklepa sodišča.

7.2.1. Stečajni postopki

Iz slik, ki prikazujeta obe možni različici stečajnih postopkov lahko ugotovimo, da se je število teh postopkov v obdobju neposredno po uveljavitvi ZFPPod povečalo, nato pa zopet zmanjšalo (Slika 6 in Slika 7). Približno 2,5-kratnemu povečanju v začetku leta je nato sledil padec, v tretjem četrtletju leta 2000 pa se število postopkov povzpne na stabilno dvakratno raven iz obdobja pred uvedbo ZFPPod in v povprečju na tej ravni ostane skozi celotno leto 2001.

Slika 6: Pregled stečajev na sodišču za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2001

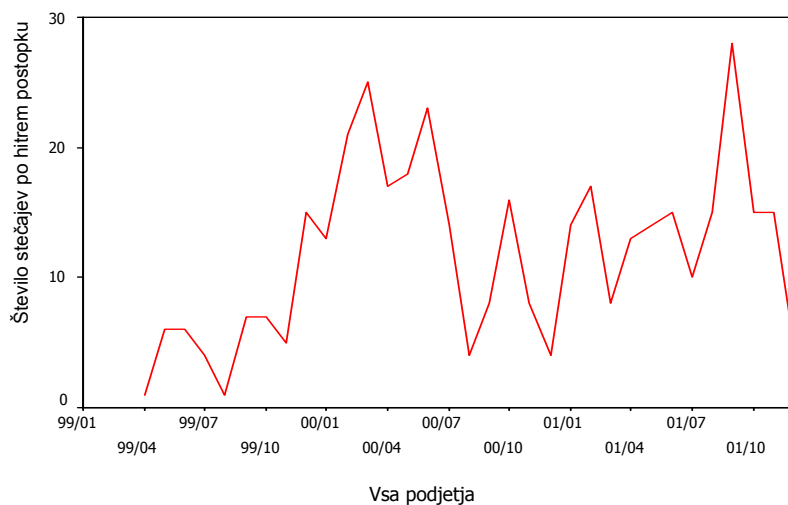


Vir: Baza GVIN 1999-2001, lastni prikaz.

V primeru stečajev po hitrem postopku, gre predvsem za podjetja, ki so sicer bila usklajena z omenjenim določilom ZGD in niso imela več kot dvanajst mesecev blokiranih računov. Zaradi težav so sama predlagala stečajni postopek. Vodilni v teh podjetjih bi bili namreč od 23. januarja dalje zaradi neukrepanja osebno odgovorni.

Skrajšan postopek se v skladu s 174. členom ZPPSL (1993) uporablja v primerih, ko gre za stečaj manjše vrednosti in bi celotni postopek glede na razpoložljiva sredstva zahteval nesorazmerno visoke stroške vodenja postopka. Uporablja se vselej takrat, ko stečajna masa ne dosega vrednosti desetih milijonov tolarjev in je uporaben predvsem za najmanjša podjetja.

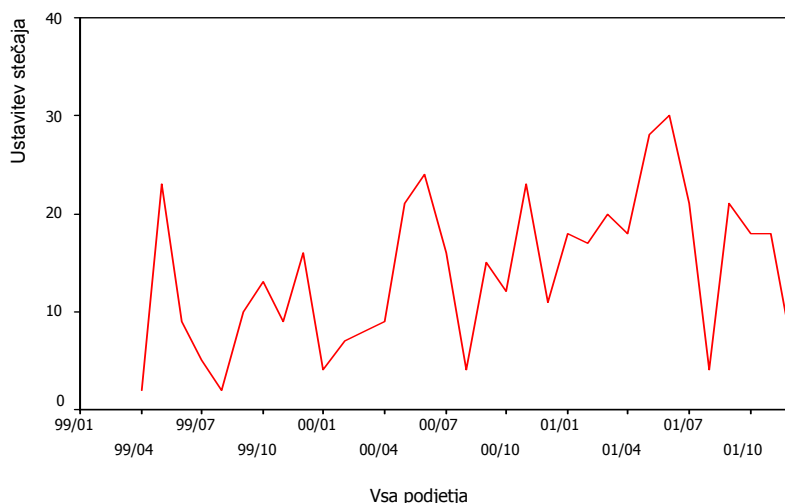
Slika 7: Pregled stečajev po hitrem postopku za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2001



Vir: Baza GVIN 1999-2001, lastni prikaz.

V slovenskem gospodarstvu torej ni prišlo le do izbrisov nedelujočih subjektov iz sodnega registra, ampak tudi do povečanega števila rednih in skrajšanih stečajnih postopkov. To dejstvo potrjuje tudi drug vir podatkov, in sicer Ministrstva RS za pravosodje. Ministrstvo v biltnu Sodna statistika povzema število začelih stečajnih postopkov po letih (Tabela 11). Vidimo lahko, da se je njihovo število od leta 1998 povečalo od 209 postopkov letno na 729 postopkov v letu 2000, kar je 3,5-kratno povečanje.

Slika 8: Pregled ustavitve stečajev na sodišču za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2001



Vir: Baza GVIN 1999-2001, lastni prikaz.

Podatki o samem številu stečajev pa precej zamegljujejo dejansko stanje na tem področju. Zanimive so ugotovitve (Slika 9), da so podjetja, ki so dejansko začela stečajni postopek, nedelujoča, torej tista, za katera APP ne razpolaga s finančnimi podatki. Gibanji obeh vrst podjetij v sliki, torej števila stečajev vseh podjetij in nedelujočih podjetij, sta zelo usklajeni. Ta podjetja niso oddajala finančnih izkazov APP. Veliko število (Slika 8) in visok delež ustavitve stečajnih postopkov (Slika 2 v [2]) povzročajo ravno ta podjetja. Do ustavitve namreč pride vselej, ko dolžnikovo premoženje, ki bi prišlo v stečajno

maso, ne zadošča za kritje stroškov stečajnega postopka ali če je njegovo premoženje neznatne vrednosti (7. člen ZPPSL, 1993). V Sloveniji torej upniki v večini stečajnih postopkov, ne dobijo poplačanih niti minimalnih zneskov svojih terjatev. Management je namreč predolgo zavlačeval prijavo postopkov, ki bi omogočili poplačilo upnikov in prestrukturiranje poslovanja. Dodatno potrditev vsebuje zgornja tabela (Tabela 11). Gre za spremembe v strukturi predlagateljev stečajnih postopkov. Delež dolžnikov se je povečal iz približno polovice na tri četrtine. Vodstva podjetij so namreč v strahu pred določili ZFPPod, po njegovi uveljavitvi v večji meri začela predlagati postopke na sodiščih in tako skušale še zadnji čas pobegniti odškodninski odgovornosti.

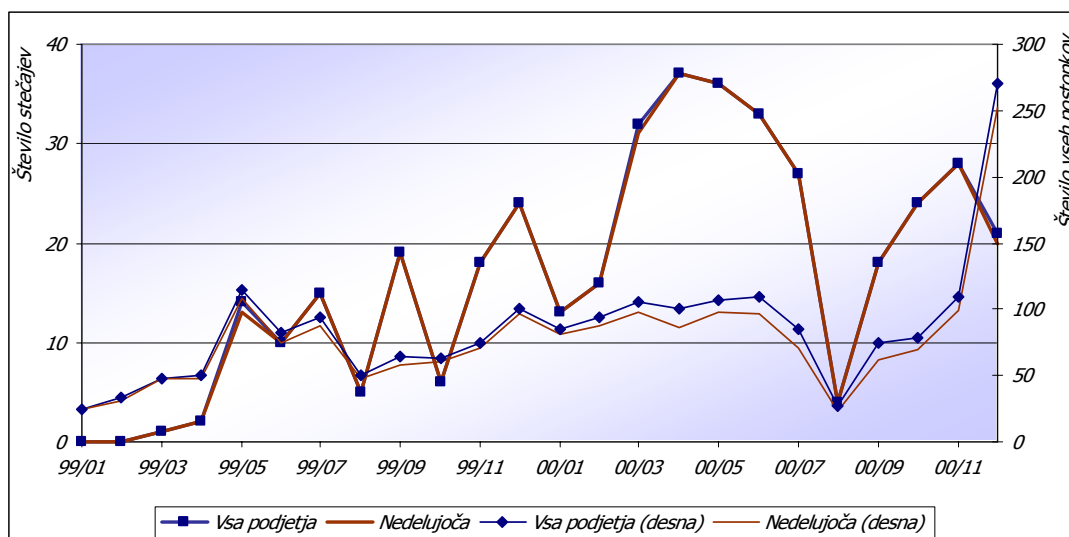
Tabela 11: Predlagatelji stečajev v Sloveniji od leta 1997 do leta 2000

Stečaj	1997		1998		1999		2000	
	Število	%	Število	%	Število	%	Število	%
Upnik	92	38,82%	91	43,54%	95	29,97%	185	25,38%
Dolžnik	135	56,96%	114	54,55%	220	69,40%	532	72,98%
Osebn odgovorni družbenik	4	1,69%	0	0,00%	0	0,00%	3	0,41%
Po uradni dolžnosti	6	2,53%	4	1,91%	2	0,63%	9	1,23%
Skupaj	237	100,00%	209	100,00%	317	100,00%	729	100,00%

Vir: Sodna statistika; 1997-2000.

Novi zakon je prinesel spremembe. Dejstvo je, da bi bila škoda, povzročena v slovenskem gospodarstvu, zaradi obstoja nedelujočih podjetij s kopičenjem zamud plačil, bistveno manjša, če bi bil ZFPPod sprejet prej. Poleg velikega števila izbrisov nedelujočih podjetij in tistih, ki niso bila usklajena z določili ZGD o minimalnem ustanovitvenem kapitalu, je prinesel tudi ukinjanje ekonomsko šibkih podjetij. V teh pa je neodgovorno ravnanje uničilo ne samo premoženje šibkih lastnikov, temveč tudi premoženje vseh razredov upnikov. V tem delu je torej ZFPPod zmanjšal očitno zaostrene probleme agentov, ki jih avtorji navajajo v zvezi z zavlačevanjem postopkov (Altman 1993; Eckbo, 2000).

Slika 9: Pregled stečajnih postopkov in vseh postopkov na sodiščih po skupinah podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza GVIN, 1999, 2000, lastni prikaz.

Poleg tega učinka pa ostaja odprto vprašanje prihodnje učinkovitosti ZFPPod. Dokler bo namreč pravni sistem pomanjkljivo opravljal svojo funkcijo oziroma ne bo vzpostavil sodne prakse na področju uveljavljanja 19., 20. in 21. člena ZFPPod, ki govorijo o odškodninski odgovornosti uprave, nadzornega sveta in družbenikov, bo problematika čez leto ali dve zelo podobna kot v letu pred

uveljavitvijo ZFPPod. Zakonska določila ne bodo predstavljala resne grožnje navedenim upravam in nadzornim svetom, potrebna po bodo nova. Podobna praksa se je pokazala ravno pri problematiki izbrisa podjetij iz sodnega registra in odškodninski odgovornosti, določeni v 257. členu ZGD, ko določila niso bila spoštovana in je potem zakonodajalec to uredil v 37. členu ZFPPod.

V Sloveniji sta bila v letu 2000 uvedena zgolj dva postopka zoper odgovorne, ki v skladu z določilom ZFPPod niso ukrepali (Vilfan, 2000, str. 29). Ker uspešnost zakona ni zagotovljena zgolj z njegovim sprejetjem, ampak z natančnim razumevanjem, sprejetjem med ekonomskimi subjekti in močnimi podpornimi pravnimi institucijami in upniki (Pistor, 2000, str. 356), je vprašanje toliko bolj aktualno.

7.2.2. Prisilne poravnave

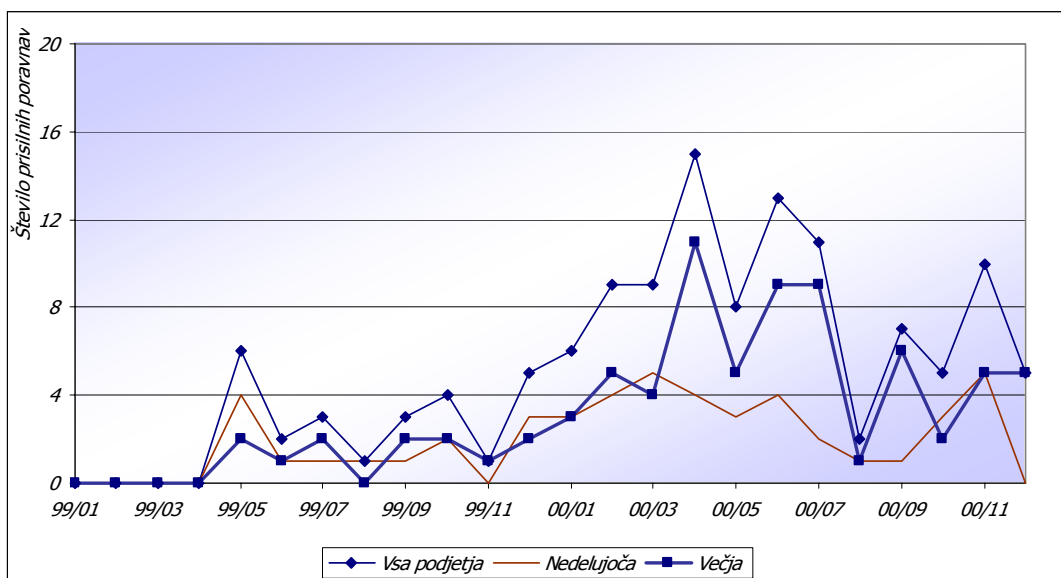
Tabela 12: Predlagatelji prisilnih poravn v Sloveniji od leta 1997 do leta 2000

Prisilna poravnava	Leto 1997		1998		1999		2000	
	Število	%	Število	%	Število	%	Število	%
Gospodarska družba	39	88,64%	39	86,67%	43	84,31%	115	83,94%
Samostojni podjetnik	0	0,00%	0	0,00%	4	7,84%	1	0,73%
Zadruga	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2	1,46%
Druška pravna oseba	5	11,36%	6	13,33%	4	7,84%	19	13,87%
Skupaj	44	100,00%	45	100,00%	51	100,00%	137	100,00%

Vir: Sodna statistika, 1997-2000.

Število prisilnih poravn se je v letu 2000 po stabilnem številu v prejšnjih letih (prisilnih poravn je bilo okrog 45 letno), povečalo skoraj trikratno. Podatki za obdobje do konca leta 2001 kažejo, da je njihovo število po začetnem povečanju le nekoliko upadlo in se ustalilo na precej višji mesečni ravni, kot v predhodnem obdobju (Slika 10). V letu 2000 je bilo skupno predlaganih 137 prisilnih poravn, število ustavitve že potrjenih prisilnih poravn pa se ne spreminja bistveno.

Slika 10: Pregled prisilnih poravn po skupinah podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza GVIN 1999, 2000, lastni prikaz.

V skladu z ZPPSL je lahko predlagatelj zgolj dolžnik, ki na sodišču vloži predlog prisilne poravnave, katerega upniki potrdijo ali zavrnejo. Iz zgornje tabele vidimo, da so to v letu 2000, po sprejemu

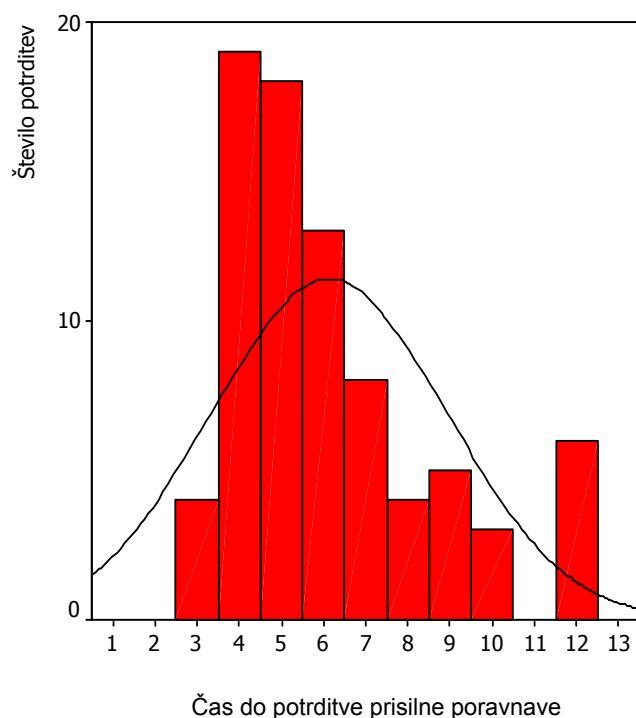
ZFPPod, uresničevale tudi druge pravne osebe. Gre za obvladujoča podjetja, ki so v letu 2000 v 18 primerih predlagale postopke prisilne poravnave. V nasprotju s stanjem na področju stečajev, kjer gre v večini primerov za nedelujoča podjetja, pa so predlagatelji prisilnih poravnav predvsem večja podjetja (Slika 10).

7.2.2.1. Hitrost delovanja sodišč in sodelovanje upnikov

Za učinkovitost reševanja problematike plačilne nesposobnosti in vzdrževanja zaupanja upnikov do dolžnikov, bodisi kreditorejmalcev ali kupcev, je bistvenega pomena organiziranost sodišč in hitrost izvajanja samega postopka. Pomembnejši vprašanji, ki se pojavljata sta: (1) ali je v letu po uveljavitvi ZFPPod prišlo do večjega deleža potrjenih prisilnih poravnav in (2) ali je do potrditev prihajalo hitreje. Temeljitejša analiza presega meje tega dela, vendarle pa sta predstavljeni osnovni značilnosti.

Delež prijavljenih prisilnih poravnav, ki so bile potrjene, se je med letoma 1999 in 2000 povečal za 8 odstotnih točk. Pred uveljavitvijo ZFPPod je v letu 1999 znašal 60 odstotkov, leto kasneje pa 68 odstotkov. Iz tega je možno zaključiti naslednje. Prvič je mogoče, da so bili upniki bolj pripravljeni sodelovati v prisilnih poravnavah. Drugič, obstaja velika verjetnost, da so uprave dolžnikov predlagale realnejše pogoje poplačila. Predlagatelji so se namreč zavedali v ZPPSL in ZFPPod navedenih posledic neuspešnega prestrukturiranja.

Slika 11: Frekvenčna porazdelitev trajanja predloga prisilne poravnave do potrditve za leto 2000



Vir: Baza GVIN, 2000, lastni izračun.

Čas, ki preteče med prijavo predloga do potrditve prisilne poravnave, pa se po letih bistveno ne spreminja. Slika 11 za leto 2000 prikazuje najpogostejše trajanje od štirih do šestih mesecev.

7.3. Pregled blokad računov

Ob uveljavitvi ZFPPOd v januarju 2000, je prišlo do občutnega padca, tako števila podjetij z blokiranimi računi, kakor tudi celotnih blokiranih zneskov. Iz spodnje tabele, ki prikazuje stanje zamud plačil za celotno gospodarstvo in za večja podjetja, je razvidno, da je vsota vseh blokiranih zneskov v slovenskem gospodarstvu dosegla največjo vrednost ravno v decembru 1999.

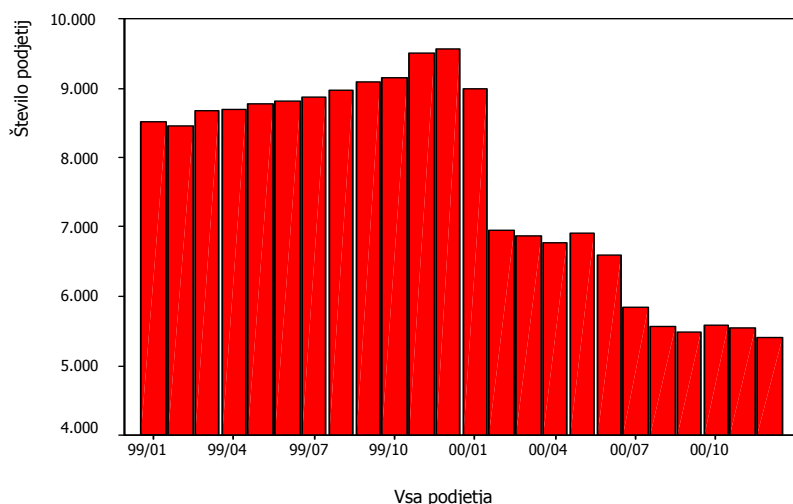
Tabela 13: Pregled blokad računov pri APP za vsa podjetja in za večja podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000

	Vsa podjetja				Večja podjetja			
	Število	Znesek	Mediana	90.centil	Število	Znesek	Mediana	90.centil
Marec 1999	8669	90,87	1,55	20,04	345	4,48	2,47	28,63
Junij 1999	8817	92,63	1,62	20,20	316	4,03	2,37	32,68
September 1999	9097	90,97	1,59	20,12	324	4,25	2,63	29,22
December 1999	9571	90,98	1,64	20,16	347	4,22	2,63	34,78
Marec 2000	6873	32,33	0,43	7,70	274	1,36	1,36	13,68
Junij 2000	6602	29,88	0,43	7,97	284	2,10	1,51	22,04
September 2000	5492	29,21	0,51	9,15	319	2,80	1,87	22,84
December 2000	5408	30,44	0,56	9,38	348	3,09	1,76	20,30
Število podjetij (listwise)	2930				63			

Vir: Baza blokiranih računov APP, 1999, 2000, lastni izračun.

Celotna vrednost vseh blokiranih zneskov je v decembru 1999 znašala 91 milijard tolarjev, blokiranih pa je bilo 9.571 podjetij. Blokirani zneski so pred uveljavitvijo predstavljali nekaj manj kot 30 odstotkov ožjega denarnega agregata M1 in 4,7 odstotka širšega denarnega agregata M3 (Bilten BS).

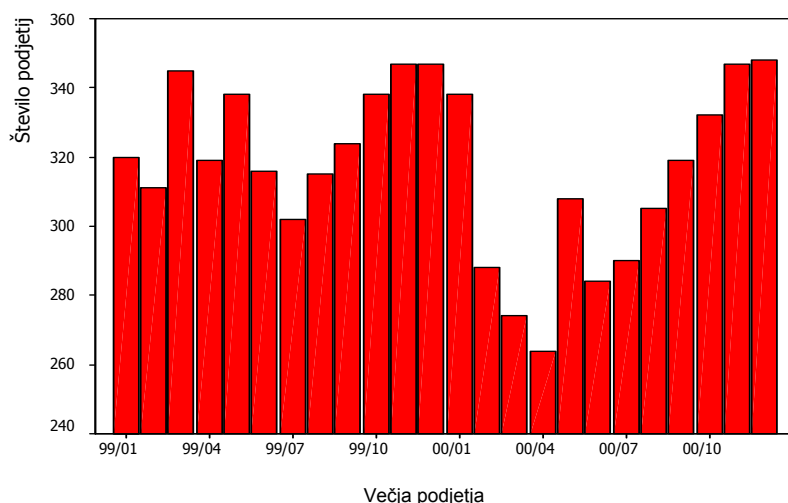
Slika 12: Število vseh blokiranih podjetij v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Uveljavitev določil ZFPPOd je povzročilo, da sta se število blokad in vsota blokiranih zneskov, zmanjšala. Število blokiranih podjetij se je v februarju, ko je bila sprememba največja, zmanjšalo za 30 odstotkov, vsota zneskov pa za 65 odstotkov. Delež tega zneska v denarnih agregatih se je hkrati zmanjšal. Blokad računov je bilo namreč še za 32 milijard tolarjev, kar je predstavljalo 8,7 odstotka M1 in 1,6 odstotka M3.

Slika 13: Število večjih blokiranih podjetij v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Gibanje števila blokad računov in vsote zneskov pa je popolnoma drugačno pri večjih podjetjih (Slika 13). V celotnem zmanjšanju je delež teh podjetij tako po številu, kakor tudi po vsoti zneskov, majhen. Prvi znaša 3,5 odstotkov, drugi pa 5 odstotkov. Čeprav se je število blokiranih večjih podjetij zmanjšalo za 20 odstotkov in vsota zneskov za 65 odstotkov, pa je bilo zmanjšanje le trenutno. Ob koncu leta namreč 2000 je bilo namreč število blokiranih večjih podjetij zopet na ravni iz konca preteklega leta. Stanje je podobno tudi pri najmanjših podjetjih. Gibanji števila in vsote blokad najmanjših podjetij se še bolj izrazito razlikujeta od števila in vsote zneskov vseh podjetij⁶⁹. Zmanjšanju blokad približno 150 podjetjem do konca leta sledi zaostritev razmer pri 250 podjetjih.

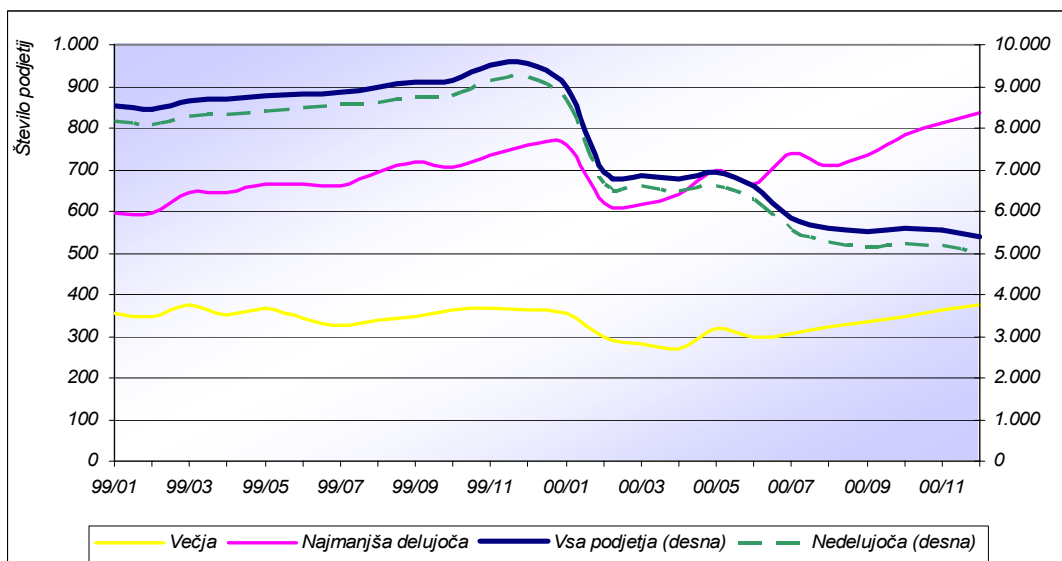
Zmanjšanje števila blokad računov in celotnih zneskov je torej predvsem posledica uzakonjenega mehanizma izbrisa podjetij iz sodnega registra. Zmanjšanje števila blokiranih podjetij se tudi ujema z razliko v številu podjetij, ki so bila v letu 1999 in 2000 blokirana vse dni v letu (Tabela 10 v [7.1]), kar dodatno potrjuje to dejstvo.

7.3.1. Pregled značilnosti blokad

V nadaljevanju je prikazano gibanje plačilne nesposobnosti podjetij v času. Primerjava temelji na številu podjetij, vsoti njihovih blokad, povprečni vrednosti blokad (aritmetični sredini), mediani ter skupnem številu blokiranih dni. Podjetja so razdeljena v skupine v skladu z opredelitvijo (Tabela 6 v [6.1.1]). Slika 14 prikazuje gibanje števila blokiranih podjetij. Vidimo, da so gibanje vseh podjetij narekovala nedelujoča podjetja, in da je dinamika obeh skupin delujočih podjetij, popolnoma drugačna. Slika 15, ki prikazuje gibanje števila večjih blokiranih podjetij, nam prikazuje, da spremembe znotraj celotne skupine večjih podjetij narekujejo predvsem mikro in mala podjetja. Teh je namreč po številu največ.

⁶⁹ Število najmanjših blokiranih podjetij je bilo decembra 1999 758, vsota njihovih zneskov blokad pa je znašala približno 7 milijard tolarjev.

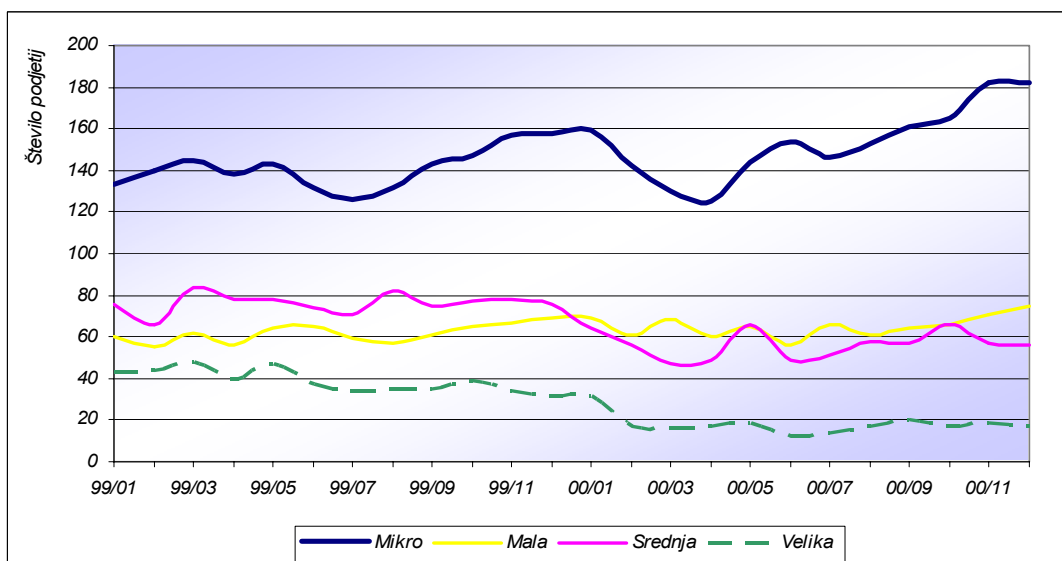
Slika 14: Pregled števila blokiranih podjetij vseh velikostnih skupin za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

ZFPPod je po številčnost blokad imel večje učinke za srednja in velika podjetja, ki so v večji meri uspela prekiniti s prakso neplačevanja. Slika 16 prikazuje mesečno gibanje vsote blokad v razredu večjih podjetij. Medtem, ko se je ta za vsa delujoča podjetja ob koncu leta 2000 povrnilo na preteklo raven pred uveljavitvijo ZFPPod (tudi za najmanjša), je bilo gibanje podobno, kot pri samem številu blokiranih računov. Razlika je bila le v tem, da se je vsota blokad srednjih podjetij tudi zelo povečala. Pri velikih podjetjih je ob koncu leta 2000 prišlo do večjega zmanjšanja vsote blokad, kot števila blokiranih velikih podjetij. To pomeni, da so bile blokade v letu 2000 v povprečju manjše, oziroma so blokade odpravili največji dolžniki.⁷⁰

Slika 15: Pregled števila blokiranih večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000

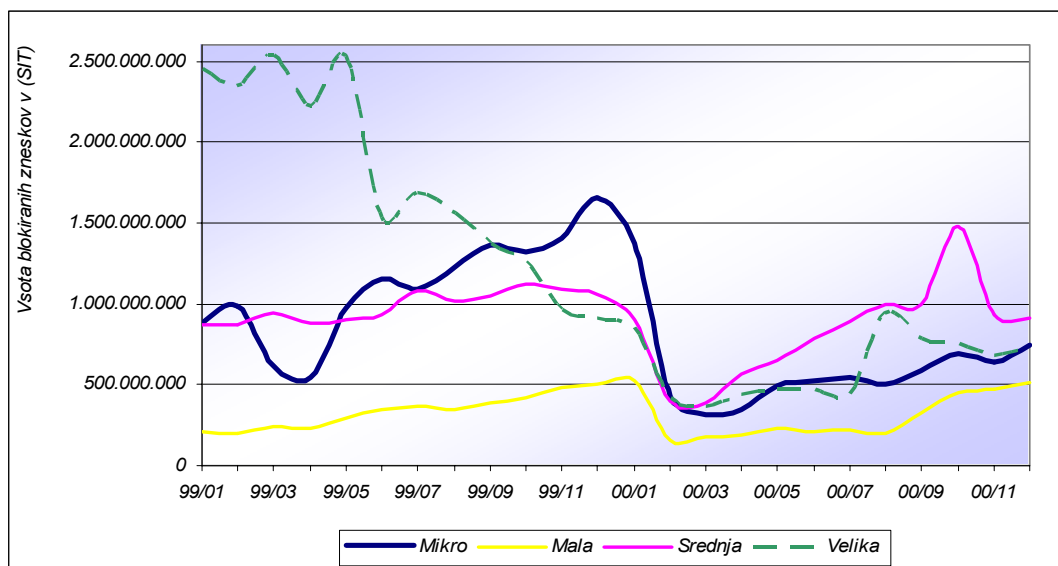


Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

⁷⁰ Vsota blokad velikih podjetij se je začela zmanjševati že v začetku leta 1999.

Primerjava povprečnih zneskov in vrednosti mediane blokad omogoči sklepanje o velikostni strukturi blokiranih zneskov. Aritmetična sredina in vrednost mediane imata pri vseh podjetjih zelo podobno gibanje (Slika 28 in Slika 29, Priloga 7). Gibanje je podobno gibanju števila blokad in skupnih blokiranih zneskov. Gledano v celoti, se ravni povprečij iz leta 1999, v letu 2000 znižata na dokaj stabilno raven.

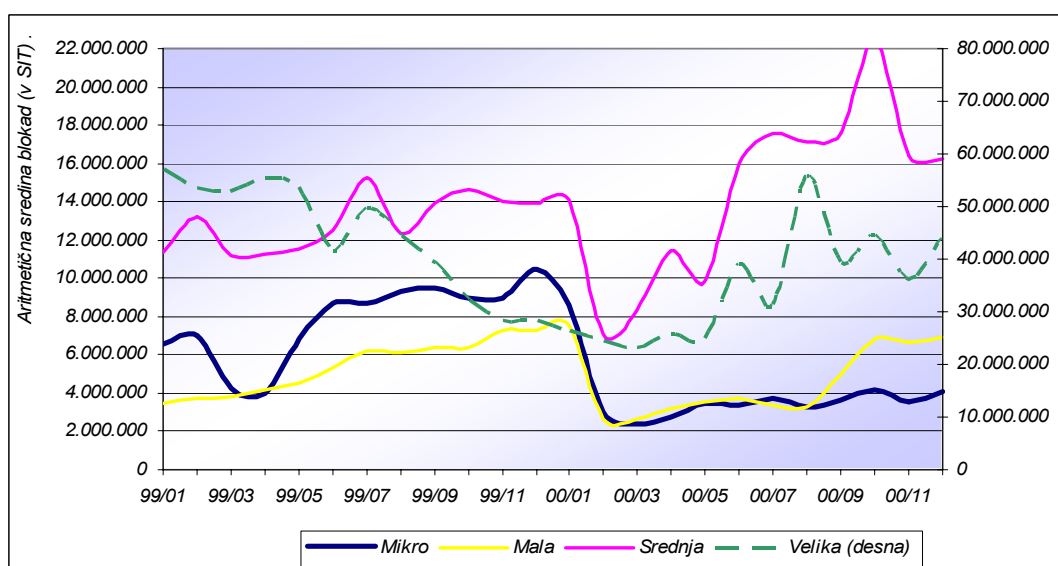
Slika 16: Pregled vsote blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Drugačno pa je gibanje med velikostnimi skupinami znotraj večjih podjetij. Spodnji sliki prikazujeta različno gibanje obeh mer srednje vrednosti med njimi (Slika 17 in Slika 18).

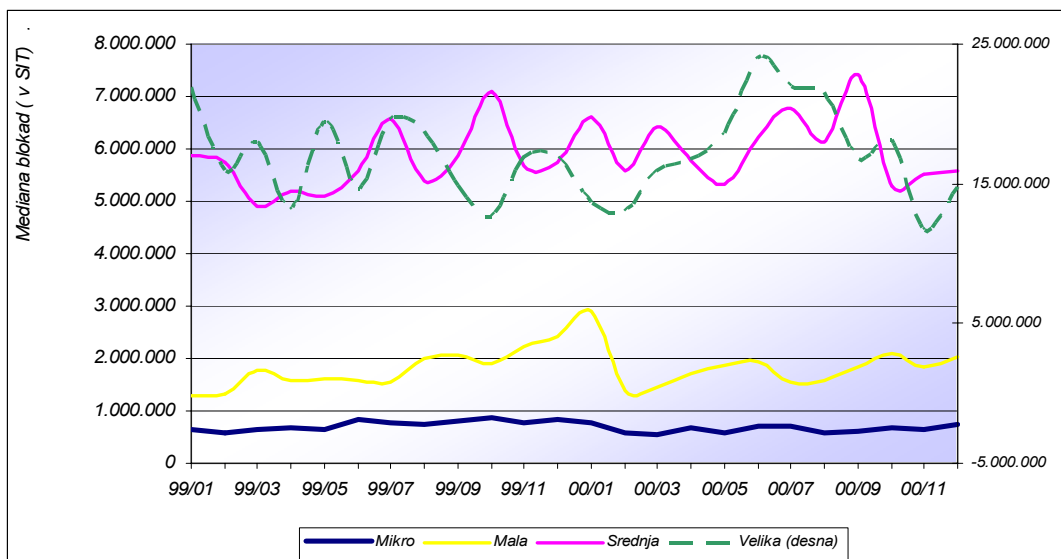
Slika 17: Pregled povprečnega zneska (aritmetične sredine) blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Skupini mikro podjetij je najbolj uspelo zmanjšati aritmetično sredino (ki je od mediane približno dvanajstkrat večja), kar pomeni, da so ta podjetja uspela reševati relativno velike zneske zamud, kar velja tudi za skupino najmanjših podjetij (Slika 28, Priloga 6) in delno za skupino malih podjetij. Mala podjetja se trajneje niso uspela izogniti večjim blokadam. Vrednost aritmetične sredine je v drugi polovici leta 2000 znova naraščala.

Slika 18: Pregled mediane blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Pri srednjih in velikih podjetjih se vrednosti mediane ob uveljavitvi zakona ne spremenita bistveno, povprečna zneska pa kasneje celo začeta naraščati, kar pomeni, da so se nekaterim podjetjem po začetnem padcu pojavljali vse večji zneski. Njena rast kaže bodisi na manjšo prilagodljivost teh podjetij in kasnejše ukrepanje pri velikih podjetjih, ki so bila na spodnjem delu porazdelitve zamud (največji zneski), kar je v skladu s hipotezo o hitrosti prestrukturiranja in ukrepanja v težavah pri različnih velikostih podjetij (Chowdhury, Lang, 1996) ali pa so ta podjetja primerna za uvedbo stečajnega postopka. Podatki ne kažejo, da bi se velikim podjetjem povečalo število stečajev (Priloga 10). Tudi, če so bili stečajni postopki uvedeni, izbrisa teh podjetij in zmanjšanja blokad še ne bi zaznali, saj podjetja v času zajetja podatkov še niso bila izbrisana iz sodnega registra.

Predstavo o gibanju zamud plačil dobimo tudi s prikazom števila dni blokad (Slika 30 in Slika 341, Priloga 8). Skupno število dni blokad vseh podjetij se je zmanjševalo. Gibanje je prav tako, kot pri številu podjetij in vsoti zneskov blokad, narekovala skupina nedelujočih podjetij. Število dni blokad se je zmanjšalo, saj so bila izbrisana iz sodnega registra brez likvidacije, skupno število dni blokad ostalih podjetij pa se je povečevalo, in sicer predvsem zaradi večjega števila blokad najmanjših podjetij v gospodarstvu.

7.3.2. Relativni pomen zmanjšanja blokad

V nadaljevanju je prikazan relativni pomen sprememb števila blokad računov pri posamezni velikostni skupini podjetij. Pri tem so prikazana zmanjšanja in povečanja števila in vsot zneskov blokad po posameznih mesecih ter njihova relativna velikost. Izhodiščno vrednost primerjave predstavljajo povprečja števila oziroma zneskov blokad v letu 1999. Slika 32 v prilogi prikazuje relativni pomen sprememb zneskov blokad za vsa podjetja, obe skupini delujočih ter za skupino nedelujočih podjetij (Priloga 9), spodnja slika pa prikazuje njihov pomen pri nadalje deljeni skupini večjih podjetij (Slika

19). Zanje spodnja tabela prikazuje pomen relativnih sprememb števila in zneskov blokad v mesecu pred in treh mesecih po uveljavitvi ZFPPOd (Tabela 14).

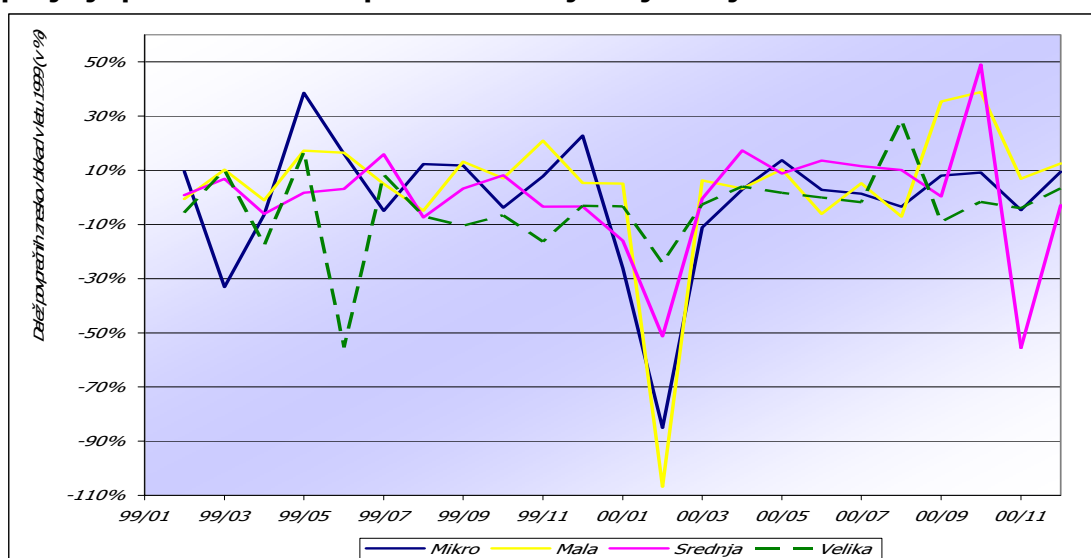
Tabela 14: Pregled gibanja števila blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah ob uveljavitvi ZFPPOd, glede na povprečno število blokad in vsote zneskov blokad v letu 1999

		Mikro	Mala	Srednja	Velika
Razlika blokad	Število	december 1999	1	2	-2
		januar 2000	1	0	-12
		februar 2000	-17	-8	-8
		marec 2000	-12	7	-9
	Delež v %	december 1999	0,71%	3,24%	-2,62%
		januar 2000	0,71%	0,00%	-15,74%
		februar 2000	-12,04%	-12,97%	-10,49%
		marec 2000	-8,50%	11,35%	-11,80%
Vsota poravnanih blokad	Število	december 1999	251.464.931	17.715.667	1.057.656.758
		januar 2000	-286.723.659	17.026.627	-157.093.276
		februar 2000	-936.197.719	-359.068.572	-503.839.327
		marec 2000	-122.597.600	21.027.435	-4.540.605
	Delež v %	december 1999	22,84%	5,27%	107,56%
		januar 2000	-27,29%	5,31%	-16,09%
		februar 2000	-89,12%	-111,95%	-51,60%
		marec 2000	-11,67%	6,56%	-0,46%

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Do večine sprememb je prišlo v februarju. V povprečju je v tem mesecu prišlo do zmanjšanja števila blokad za približno 20 odstotkov, največ med nedelujočimi (23,14 odstotkov), najmanj pa med večjimi podjetji (15,30 odstotkov) in v skupini najmanjših podjetij (20,48 odstotkov). Ti dve skupini pa sta imeli največji delež zmanjšanja vsote zneskov blokad, in sicer 58,5- in 52,3 odstoten (Slika 32, Priloga 9). Med večjimi podjetji pa se je število blokad računov najbolj zmanjšalo velikim podjetjem. Ta so sicer v primerjavi z srednjimi, malimi in mikro podjetji napravila manjši napredek pri deležu poravnanih vsot zneskov. Ravno obratno pa velja za mikro in mala podjetja. Po številu zmanjšanja blokad je bilo teh podjetij neposredno ob uveljavitvi manj, večje pa je bilo njihovo zmanjšanje vsot zneskov blokad (Tabela 14).

Slika 19: Gibanje zneskov blokad glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999, za večja podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

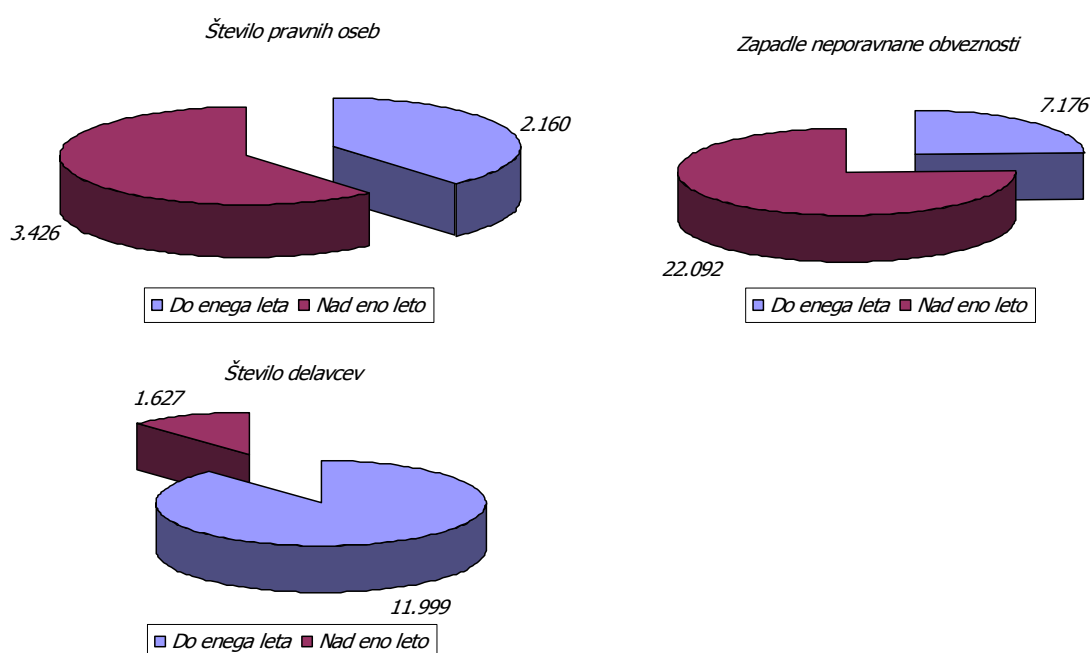
Na ravni celotnega gospodarstva je prišlo do zmanjšanja števila podjetij in zneskov blokad, saj so bila iz ekonomije odstranjena nedelujoča podjetja. Ostala podjetja so v naslednjih mesecih zopet izmenično zabeležila nove blokade in se reševala problematike plačilne nesposobnosti (Slika 32, Priloga 9). Zaznati je namreč le eno glavno znižanje, med letom 2000 pa je prihajalo do njihovih nadaljnjih povečevanj. Pri vseh razen pri mikro podjetjih je namreč zaslediti tudi do 30- in več odstotne spremembe. Pri srednje velikih podjetjih znaša povečanje ob koncu leta 2000 celo 50 odstotkov povprečnih zneskov blokad iz leta pred uveljavitvijo ZFPPod, ki se sicer v naslednjem mesecu obrne v nasprotno smer (Slika 19).

7.3.3. Stanje plačilne nesposobnosti v letu 2001

V skladu s poročanjem APP ob koncu leta 2001 lahko ugotovimo, da je celotni znesek blokiranih računov v avgustu 2001, leto in pol po uveljavitvi ZFPPod, še vedno znašal 29,3 milijarde tolarjev (Tekoči gospodarski pregled, str. 17). Kljub temu je povprečni znesek blokad večji, kot ob uveljavitvi ZFPPod. To kaže na poslabšanje stanja tistih podjetij, ki težav s plačilno sposobnostjo niso obvladala in so se jim zamude kopičile. Takšno stanje je delno najbrž precenjeno, saj podjetja do sklepa sodišč o končanih postopkih stečajev (ali morda nekatera prisilnih poravnjav), stanja blokad še vedno izkazujejo. Delno pa je povečanje povprečne vrednosti zneska blokad posledica izbrisa podjetij iz registra, saj so ta podjetja imela v povprečju manjše zneske zapadlih neporavnanih obveznosti (Slika 28, Priloga 7).

Presenetljivo pa je stanje več kot eno leto neprekinjenih blokad računov. Teh je bilo 61 odstotkov (Slika 20). APP je namreč po ZFPPod obvezana registrskim sodiščem poročati o nastopu stanj, ko podjetje nima premoženja oziroma v zadnjih dvanajstih mesecih ne posluje (25. člen ZFPPod, 1999). V takšnem primeru je APP v skladu z 54. členom Zakona o davčnem postopku (1996), obvezana poročati tudi davčnim organom in jim vračati izdane sklepe o prisilni izterjavi. Isto po 147. členu Zakona o izvršbi in zavarovanju (1998) velja tudi za sklepe sodišč. Dolžnost vračanja sklepov o prisilni izterjavi in sklepov o izvršbi, je vezana na izvajanje plačilnega prometa dolžnikov.

Slika 20: Blokade računov podjetij do enega in nad enim letom za avgust 2001



Vir: Tekoči gospodarski pregled, APP, 2001, lastni prikazi.

V primeru, da na račun podjetja priteče minimalen znesek denarja in podjetje hipotetično enkrat v letu plača enega izmed mnogih zapadlih računov, se to ne uvrsti med podjetja, ki jih APP po uradni dolžnosti predlaga v izbris pristojnim registrskim sodiščem. Podjetje v takšnem primeru sicer še vedno čakajo potencialne obveznosti davčnih in sodnih sklepov, ki jih APP ne vrne izdajateljem, vendar ta podjetja obstojijo. Takšnih je bilo avgusta 2001 3.426, njihove zapadle neporavnane obveznosti pa so znašale 22,1 milijarde tolarjev, kar predstavlja kar 75 odstotkov vseh neporavnanih obveznosti v Sloveniji. Zaposlovala so 1.627 ljudi. ZFPPod s takšnim določilom ni v celoti zajel vseh nedelujočih podjetij.

V avgustu 2001 je prišlo glede na stanje decembra 1999 do spremembe strukture po pretežni dejavnosti. Ob uveljavitvi ZFPPod je namreč največ blokad odpadlo na predelovalno dejavnost, v avgustu 2001 pa je bilo največ blokad v širše oblikovani dejavnosti trgovine (G). Število podjetij te skupine je predstavljalo 46,4 odstotka vseh blokiranih podjetij. Delež podjetij v predelovalnih dejavnostih se je zmanjšal na tretjino, gradbeništva skoraj na polovico, delež poslovanja z nepremičninami pa je ostal relativno nespremenjen.⁷¹

7.4. Sklep o izbrisih, postopkih na sodiščih in blokadah računov

Na podlagi pregleda števila izbrisov iz sodnega registra in navedenih postopkov, predvsem stečajnih postopkov in postopkov prisilnih poravnav, je možno potrditi prvo hipotezo magistrskega dela. ZFPPod je povečal finančno disciplino in pospešil dinamiko postopkov na okrajnih sodiščih, ki so po ZPPSL pristojna za to problematiko. Kljub temu gre velik del vseh stečajev na račun tistih podjetij, ki bi morala že v preteklosti prenehati poslovati. Uprave teh podjetij so predolgo uničevala premoženje šibkih upnikov in lastnikov. K prisilnim poravnavam so se po uveljavitvi ZFPPod v letu 2000 podjetja zatekala v večji meri, nekoliko višji pa je bil tudi delež potrditev predlaganih prisilnih poravnav. Brez dvoma je bil ZFPPod učinkovit pri izbrisu podjetij iz sodnega registra, saj je iz gospodarstva odstranil nedelujoča podjetja.

Zakon o finančnem poslovanju podjetij je po skupinah podjetij povzročil neenakomerno zmanjševanje blokad računov. Srednja in večja podjetja so bila sicer ob koncu leta 2000 blokirana v manjšem številu, njihov povprečni znesek pa se je povečeval. Zanje torej velja, da so se le nekatera podjetja uspešno rešila problemov zapadlih neporavnanih obveznosti, druga pa so obveznosti povečevala. Takšna podjetja ZFPPod neposredno zavezuje k uvedbi bodisi stečajnega postopka ali postopka prisilne poravnave. Najmanjša, mikro in mala podjetja so uspela zmanjšati največje blokade, vendar so se morala s plačilno nesposobnostjo zopet spopadati v večjem številu.

Na podlagi prikaza gibanja posameznih agregatov in stanja na področju zapadlih neporavnanih obveznosti je mogoče zaključiti, da je ZFPPod predvsem zmanjšal število nedelujočih podjetij. Spremembo števila blokad so skoraj v celoti določila ravno ta podjetja. Med delujočimi podjetji⁷² je sicer prav tako na začetku leta 2000 prišlo do velikega zmanjšanja, kasneje pa so ta podjetja izmenično izkazovala izboljšanja in poslabšanja stanj. Obseg slednjih je bil večji. Najmanjša, mikro in mala podjetja so zaradi večje prilagodljivosti hitreje ukrepala, kar potrjuje tudi obširna literatura prestrukturiranja (npr. Chowdhury, Lang, 1996). Svoje finančne težave so uspela zmanjšati tudi nekatera srednja in velika podjetja, vendar gibanje povprečnih vrednosti blokad kaže na nadaljnje zaostrovanje razmer. Takšna podjetja potrebujejo več manevrskega prostora kot podjetja manjših

⁷¹ Tabela 36 prikazuje stanje blokiranih računov po dejavnosti ob uveljavitvi ZFPPod (Priloga 3).

⁷² Delujočih podjetij je bilo ob uveljavitvi ZFPPod le nekaj več kot 10 odstotkov.

velikosti, njihove težave pa imajo navadno obsežnejše ekonomske vzroke.⁷³ Za prestrukturiranje potrebujejo več časa, saj takšna podjetja finančno prestrukturiranje vodijo v procesu pogajanj z upniškimi odbori. Predvsem najmanjša in mikro podjetja pa so v primeru novih poslovnih priložnosti zaradi sicer zelo omejenih finančnih virov (Osteryoung et.al., 1997) prisiljena vire zagotavljati sama.⁷⁴ To trenutno lahko pomeni izboljšanje položaja, vendar so ravno ta podjetja zelo odvisna od splošnega stanja plačilne discipline. Podjetja so bistveno bolj odvisna od zamud svojih kupcev in največkrat zamude prenašajo dalje na svoje dobavitelje, saj oni predstavljajo njihov glavni finančni vir (Prašnikar, et.al., 2002). Povečanja zneskov v skupini srednjih in večjih podjetij in njihovo daljše neplačevanje, je v letu 2000 hromilo manjša podjetja in le-ta so ob koncu leta 2000 kljub hitrem ukrepanju ob uveljavitvi ZFPPod, v večjem številu zabeležila blokade.

Stanje neporavnanih obveznosti v letu 2001 kaže, da do nadaljnjega zniževanja zapadlih obveznosti ni prišlo. Delež zapadlih neporavnanih obveznosti nad enim letom je zelo visok. Podjetij z blokiranimi računi neprekinjeno nad enim letom, je namreč po skupnem znesku 75 odstotkov. Razlog za to je moč iskati v samem ZFPPod, ki opredeljuje podjetje brez premoženja kot podjetje, ki v celem letu ne opravlja plačilnega prometa. Takšna rešitev omogoča, da lastnik sam oziroma tretja oseba položi sredstva na račun in tako izpade iz seznama podjetij, predanih v izbris. Takšna praksa, ki se očitno v slovenskih razmerah uporablja v večini primerov blokiranih podjetij, sicer ne povzroči vrnitve sodnih in davčnih nalogov o izterjavi izdajateljem, vendar po drugi strani tudi ne privede do ukinitve teh podjetij.

Prvo hipotezo o ukinitvi podjetij analiza potrdi, vendar je možno nadalje ugotoviti, da ZFPPod vseh nedelujočih podjetij ni uspel zajeti. Povprečni znesek zamud podjetij je v avgustu 2001 znašal 16,4 milijona tolarjev (APP, 2001), premoženja pa takšna podjetja najverjetneje niso imela. V takšnih primerih stečajni postopek, kljub obveznosti lastnikov, da v stečajno maso prispevajo 5 milijonov tolarjev, ne omogoči poplačila upnikov. Gre namreč za predrag postopek. V primeru, da bi ZFPPod zajel vsa nedelujoča podjetja, bi bilo v Sloveniji v avgustu 2001 zgolj še 7 milijard.

Nadaljnje reševanje te problematike je v domeni bank in denarnih oblasti. Najpomembnejšo korist, ki bi prinesla dokončno ureditev te problematike, bi bila, da bi bili upniki tudi v bodoče bolje zaščiteni. Interesi teh so bili tudi glavni pri prvotnih razlogih za sprejem ZFPPod.

7.5. Povezave med stanjem plačilne nesposobnosti in postopki na sodiščih

Zaradi uveljavitve ZFPPod je torej prišlo do številčnejših postopkov stečajev in prisilnih poravnav, poravnav večjega števila blokad in njihovega večjega nihanja v času. Na tem mestu pa nas zanima ali je ZFPPod z uvedbo odškodninske odgovornosti uprave in nadzornega sveta povzročil tesnejšo povezavo med stanji finančnih težav in sodnimi postopki. Hitrejša prijavljanje postopkov bi namreč pomenilo, da je ZFPPod uspel zmanjšati stroške agentov.

7.5.1. Metodologija

Analiza vključuje vsa večja podjetja. Finančne težave podjetij so v analizi predpostavljene z blokado računa.

⁷³ Prašnikar, et. al. (2002) namreč ugotavljajo, da so viri plačilne nediscipline pri manjših podjetjih posledica narazpolžljivosti finančnih virov, pri večjih podjetjih pa upad prihodkov in nekonkurenčnost.

⁷⁴ Finančni položaj najmanjših podjetij je prikazan v razdelku 8.7.

Analiza števila stečajev, ki so bili uvedeni pri tistih podjetjih, ki so imela blokirane račune tri mesece pred začetkom postopka pokaže, da je bilo v letih 1999 in 2000 takšnih podjetij zgolj devet (Tabela 42, Priloga 10). Število stečajev se je v letu 2000 zelo povečalo, večinoma pa so bili opravljeni pri nedelujočih podjetjih [7.2.1]. Za takšna podjetja je očitno, da so bila ob urejanju baze zaključnih računov APP črtana, saj so imela napake v podatkih, večinoma pa podatkov zanje ni bilo. Pri postopkih prisilne poravnave, ki sledijo blokadam v predhodnih treh mesecih, gre za 95 primerov.

Analizi je zasnovana na proučevanju sprememb števila postopkov, ki z zamikom sledijo pojavu plačilne nesposobnosti podjetij – blokadam računov. ZFPPOd v 10., 12. in 13. členu opredeljuje dolžnosti uprave, da ukrepajo najkasneje v dveh mesecih. Če nastalih težav ni mogoče odpraviti v roku dveh mesecev, mora ta predlagati bodisi prisilno poravnavo ali stečaj. Analiza medsebojne povezanosti blokad in prisilnih poravnav (Tabela 43, Priloga 10) pokaže, da je pri odlogu dveh mesecev korelacijski koeficient med prvim pojavom blokade podjetja in zamikom časa uvedbe postopka prisilne poravnave, nizek. Povezanost je močnejša pri trimesečnem zamiku, čeprav je ta neznačilna. Najmočnejša povezava se pokaže pri šest- in devetmesečnem odlogu. Povezava je močna in v obeh primerih značilna. V nadaljevanju je zato prikazana medsebojna povezanost blokad in za tri- šest- in devetmesečna obdobja odloženih postopkov prisilnih poravnav⁷⁵. Opredelitev posameznih spremenljivk se nahaja v prilogi (Tabela 44, Priloga 10).

Blokade so zaradi različne izrazne moči zajete na tri načine:

1. Najprej je blokada za vsako podjetje navedena, če je v posameznem navedenem obdobju nastopila zadnjič. Podjetje torej v naslednjem obdobju ni bilo več blokirano. Takšen način zajetja je v nadaljevanju v kontingenčnih tabelah, označen kot 'Še vedno blokirani računi'.
2. Blokade so nadalje zajete v obdobju, ko so se pojavile prvič - spremenljivka 'Prvič blokirani računi', vendar ni nujno, da so podjetja blokirana skozi celotno nadaljnje obdobje.
3. Zajetje za celotno obdobje trajanja blokad podjetja – 'Trajanje blokad od'. Tak način zajetja omogoča pregled trajnosti blokad.

7.5.2. Prijavljanje prisilnih poravnav

Tabela 15: Prikaz povezanosti blokad in postopkov prisilnih poravnav

Asociacijska tabela: Devetmesečja blokad in devetmesečja prisilnih poravnav

			Prisilne poravnave		Skupaj
			Pomlad do jeseni 1999	Pomlad do jeseni 2000	
Še vedno blokirani računi	Zima do poletja 1999	Število postopkov	3	3	6
		% blokiranih	50,0%	50,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav	27,3%	8,8%	13,3%
		% vseh	6,7%	6,7%	13,3%
	Zima do poletja 2000	Število postopkov	8	31	39
		% blokiranih	20,5%	79,5%	100,0%
		% prisilnih poravnav	72,7%	91,2%	86,7%
		% vseh	17,8%	68,9%	86,7%
	Skupaj	Število postopkov	11	34	45
		% blokiranih	24,4%	75,6%	100,0%
% prisilnih poravnav		100,0%	100,0%	100,0%	
% vseh		24,4%	75,6%	100,0%	

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999, 2000, lastni izračuni.

⁷⁵ Testiranje povezav med blokadami in postopki stečajev zaradi majhnega števila le-teh ni smiselno.

Kontingenčne in asociacijske tabele razvrstijo podjetja v skladu z zgornjimi opredelitvami. Uporabljene so zgolj za predstavitev sledenja postopkov prisilnih poravnav, ne pa tudi za statistično preverjanje odvisnosti. Teoretične frekvence, ki se uporabljajo pri izračunu χ^2 - testa, zaradi nesimetričnosti proučevanih pojavov, namreč ne predstavljajo normalnega izhodiščnega stanja. Zaradi omejenosti prostora so rezultati prikazani na način, ki omogoča jedrnat zaključek, ostali pomembni prikazi pa se nahajajo v prilogah.

Iz zgornje tabele izhaja, da se je število prisilnih poravnav v letu 2000 občutno povečalo. Uporabili smo zajetje blokad v njihovem zadnjem mesecu obstoja. Predvsem je zanimiva primerjava med zgornjim levim in spodnjim desnim kvadrantom, ki kažeta desetkratno razliko (Tabela 15).

7.5.3. Hitrost uvedbe postopkov prisilnih poravnav

Do zanimive ugotovitve privede uporaba opredelitve blokad na drugi in tretji način. Tabela 16 prikazuje razporeditev uvedenih postopkov prisilnih poravnav podjetij, glede na obdobje, v katerem se blokada računa pojavi prvič.

Jasno se pokaže dolžina trajanja likvidnostnih težav podjetij. Uveljavitev ZFPPOd naj bi skrajšala obdobje od nastopa blokad računa do uvedbe posameznih postopkov, saj upravi nalaga osebno odgovornost. V nasprotju s pričakovanji analiza pokaže, da v letu 2000 velikega učinka še ni bilo. V letu 1999 je bilo celo več postopkov kot v letu 2000, ki so sledili blokadam tekočega leta. Takšen rezultat bi lahko bil posledica dejstva, da so na začetku leta 1999 podjetja, ki so bila blokirana že v prejšnjem letu, uvrščena v analizo, vendar njihov vpliv v tem primeru, zaradi nerazpoložljivosti podatkov, ni bil odstranjen.

Tabela 16: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (1)

Asociacijska tabela: Devetmesečja blokad in devetmesečja prisilnih poravnav

			Prisilne poravnave		Skupaj
			Pomlad do jeseni 1999	Pomlad do jeseni 2000	
Prvič blokirani računi	Zima do konca poletja 1999	Število postopkov	11	25	36
		% blokacij	30,6%	69,4%	100,0%
		% prisilnih poravnav	100,0%	73,5%	80,0%
		% vseh	24,4%	55,6%	80,0%
	Zima do konca poletja 2000	Število postopkov		9	9
		% blokacij		100,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav		26,5%	20,0%
		% vseh		20,0%	20,0%
Skupaj	Število postopkov	11	34	45	
	% blokacij	24,4%	75,6%	100,0%	
	% prisilnih poravnav	100,0%	100,0%	100,0%	
	% vseh	24,4%	75,6%	100,0%	

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999, 2000, lastni izračuni.

Drugi zaključek pa se nanaša na dolgo trajanje uvedbe postopka. Od 34 podjetij, ki so predlagala prisilno poravnavo, jih kar 25 (73,5 odstotkov) odpade na podjetja, ki so imela blokade že v letu 1999 (Tabela 16).

Tabela 17 kaže, da je bilo v 25-tih od 34-tih podjetij stanje blokad trajnejše, in ne morda trenutnega značaja. Zaključek, da so podjetja preden uvedejo postopek prisilne poravnave v povprečju dolgo časa

blokirana, izhaja tudi iz prikazov v prilogi (Tabela 46)⁷⁶ ter iz spodnje tabele, ki prikazuje povezavo med obdobji, ko so bili računi podjetij blokirani prvič in postopki (Tabela 18). Koncentracija podjetij v zgornjih dveh vrsticah pomeni, da so podlaga za postopke (katerih je kar 70 odstotkov zabeleženih po poletju 2000) blokade iz začetka leta 1999.

Tabela 17: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (2)

			Prisilne poravnave		Skupaj
			Pomlad do jeseni 1999	Pomlad do jeseni 2000	
Trajanje blokad od	Zima do poletja 2000	Število postopkov		9	9
		% blokacij		100,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav		26,5%	20,0%
		% vseh		20,0%	20,0%
	Zima 2000 do poletja 2000 in zima 1999 do poletja 1999	Število postopkov	8	22	30
		% blokacij	26,7%	73,3%	100,0%
		% prisilnih poravnav	72,7%	64,7%	66,7%
		% vseh	17,8%	48,9%	66,7%
	Zima do poletja 1999	Število postopkov	3	3	6
		% blokacij	50,0%	50,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav	27,3%	8,8%	13,3%
		% vseh	6,7%	6,7%	13,3%
Skupaj	Število postopkov		11	34	45
	% blokacij		24,4%	75,6%	100,0%
	% prisilnih poravnav		100,0%	100,0%	100,0%
	% vseh		24,4%	75,6%	100,0%

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999, 2000, lastni izračuni.

Tabela 18: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (3)

			Prisilne poravnave						Skupaj
			Pomlad 1999	Poletje 1999	Zima 2000	poletje 2000	Zima 2001	Kasneje	
Prvič blokirani računi	Zima 1999	Število postopkov	2	2	7	6	6	14	37
		% blokiranih	5,4%	5,4%	18,9%	16,2%	16,2%	37,8%	100,0%
		% prisilnih poravnav	66,7%	66,7%	77,8%	50,0%	66,7%	53,8%	59,7%
		% vseh	3,2%	3,2%	11,3%	9,7%	9,7%	22,6%	59,7%
	Pomlad 1999	Število postopkov	1	1	2	2	1	3	10
		% blokiranih	10,0%	10,0%	20,0%	20,0%	10,0%	30,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav	33,3%	33,3%	22,2%	16,7%	11,1%	11,5%	16,1%
		% vseh	1,6%	1,6%	3,2%	3,2%	1,6%	4,8%	16,1%
	Jesen 1999	Število postopkov					1	6	7
		% blokiranih					14,3%	85,7%	100,0%
		% prisilnih poravnav					11,1%	23,1%	11,3%
		% vseh					1,6%	9,7%	11,3%
	Pomlad 1999	Število postopkov				1		1	2
		% blokiranih				50,0%		50,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav				8,3%		3,8%	3,2%
		% vseh				1,6%		1,6%	3,2%
	Jesen 2000	Število postopkov				3	1	2	6
		% blokiranih				50,0%	16,7%	33,3%	100,0%
		% prisilnih poravnav				25,0%	11,1%	7,7%	9,7%
		% vseh				4,8%	1,6%	3,2%	9,7%
Skupaj	Število postopkov		3	3	9	12	9	26	62
	% blokiranih		4,8%	4,8%	14,5%	19,4%	14,5%	41,9%	100,0%
	% prisilnih poravnav		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% vseh		4,8%	4,8%	14,5%	19,4%	14,5%	41,9%	100,0%

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

⁷⁶ Od 62 postopkov blokada traja skozi celotno proučevano obdobje (od začetka leta 1999 do konca leta 2000) v 19 podjetjih.

Tabela 47 v prilogah potrjuje takšno povezavo blokad in postopkov prisilnih poravnav tudi v primeru, ko upoštevamo za tri mesece zamaknjeno polletno obdobje, v katerih merimo število prisilnih poravnav (šestmesečno sledenje postopkov trimesečnim blokadam). Delež postopkov je ob koncu leta še večji.

7.5.4. Uspešnost postopkov prisilnih poravnav

Sklep glede uspešnosti postopkov prisilnih poravnav temelji na spodnji tabeli (podobno kaže tudi Tabela 48, Priloga 10). Uspešnost prisilnih poravnav je presenetljivo dobra, saj je delež podjetij, ki po opravljeni prisilni poravnavi ohranijo blokirani račun ali ga ponovno blokirajo, majhen. Ob upoštevanju ugotovljenega povprečnega časa štirih do šestih mesecev do potrditve postopka na sodišču⁷⁷, se pokaže, da je takšnih podjetij zanemarljivo malo. Takšna podjetja bi se v spodnjem prikazu gostila levo spodaj. Več kot pol letni zamik blokad - ko le te sledijo postopkom, se pojavi le v dveh primerih spomladi 2000 in v šestih primerih jeseni 2000. Ob upoštevanju dejstva, da je v nekaterih podjetjih (predvsem večjih) čas do potrditve daljši, bi bilo teh podjetij še manj.

Tabela 19: Pregled uspešnosti prisilnih poravnav

Kontingenčna tabela: Četrtoletja blokad in četrtoletja prisilnih poravnav

			Prisilne poravnave					Skupaj
			Pomlad 1999	Poletje 1999	Zima 2000	Poletje 2000	Zima 2001	
Se vedno blokirani računi	Pomlad 1999	Število postopkov						2
		% blokiranih						100,0%
		% prisilnih poravnav						7,7%
		% vseh						3,2%
	Jesen 1999	Število postopkov	2	2		3	1	5
		% blokiranih	15,4%	15,4%		23,1%	7,7%	38,5%
		% prisilnih poravnav	66,7%	66,7%		25,0%	11,1%	19,2%
		% vseh	3,2%	3,2%		4,8%	1,6%	8,1%
	Pomlad 2000	Število postopkov	1	1	3	2	2	2
		% blokiranih	9,1%	9,1%	27,3%	18,2%	18,2%	18,2%
		% prisilnih poravnav	33,3%	33,3%	33,3%	16,7%	22,2%	7,7%
		% vseh	1,6%	1,6%	4,8%	3,2%	3,2%	3,2%
	Jesen 2000	Število postopkov			6	7	6	17
		% blokiranih			16,7%	19,4%	16,7%	47,2%
		% prisilnih poravnav			66,7%	58,3%	66,7%	65,4%
		% vseh			9,7%	11,3%	9,7%	27,4%
Skupaj		Število postopkov	3	3	9	12	9	26
		% blokiranih	4,8%	4,8%	14,5%	19,4%	14,5%	41,9%
		% prisilnih poravnav	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% vseh	4,8%	4,8%	14,5%	19,4%	14,5%	41,9%

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

7.5.5. Sklep o povezanosti blokad računov in postopkov na sodiščih

Povečanje števila postopkov prisilnih poravnav na sodiščih pomeni, da je ZFPPOd uspel pospešiti dogajanje na tem področju, vendar se izkaže, da večina prijavljenih postopkov temelji na blokadah računov iz leta pred uveljavitvijo. Podaljševanje problematike in izogibanje reševanju likvidnostnih težav se kaže tudi v letu po uvedbi, saj ni zaznati povečanega števila postopkov prisilnih poravnav, ki bi bili odraz hitrega ukrepanja na poslabšano stanje plačilne sposobnosti v podjetjih. Isto ugotovitev, s

⁷⁷ [7.2.2.1].

sicer daljšim zamikom, velja tudi za potrditve prisilnih poravn⁷⁸. Glede na bistveno hitrejše zmanjševanje in povečevanje števila blokad, predstavljeno v [7.3.2] je moč sklepati, da je do občasnih poravn prihajalo tudi zaradi drugih učinkov. Njihov pomen je prikazan v nadaljevanju.

V nasprotju s šibkim učinkom na hitrejše ukrepanje v podjetjih pa je mogoče sklepati, da je bila uspešnost izvedenih prisilnih poravn v letu 2000 relativno velika. Maloštevilna so bila namreč podjetja, katerim so se računi po prisilni poravnavi ponovno blokiral.

7.6. Poravnavanje blokad izven sodišč

Zmanjšanja števila blokad računov očitno ni opredeljevalo povečano število postopkov na sodiščih. Z namenom predstavitve obsega teh ostalih dejavnikov je v spodnji tabeli prikazano število zmanjšanj in povečanj števila blokad kot posledica t.i. 'avtonomnih dejavnikov'.

Tabela 20 prikazuje, da gre pri posameznih skupinah podjetij za precej večje število sprememb blokad, kot pa imajo podjetja postopkov na sodiščih. Veliko nesorazmerje lahko zasledimo pri vseh velikostnih skupinah delujočih podjetij.

Tabela 20: Pregled poravn blokad računov brez postopkov na sodiščih za vsa podjetja po velikostnih skupinah

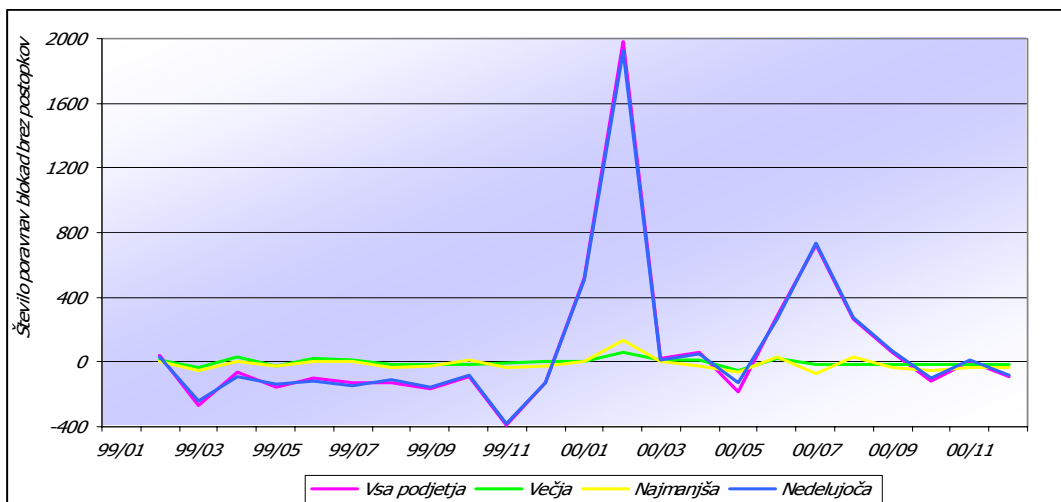
Leto/mesec	Vsa podjetja			Večja			Najmanjša			Nedelujoča		
	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravn brez postopkov	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravn brez postopkov	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravn brez postopkov	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravn brez postopkov
99/01		24			0			0			24	
99/02	-71	33	40	-9	1	9	-1	0	1	-62	31	31
99/03	221	48	-268	31	1	-32	51	1	-52	190	47	-236
99/04	17	50	-60	-27	3	27	-2	1	1	44	47	-87
99/05	89	115	-159	19	7	-22	23	2	-23	70	108	-137
99/06	42	82	-98	-26	7	24	-1	2	1	68	75	-122
99/07	60	94	-128	-18	6	17	-2	2	1	78	88	-145
99/08	84	50	-124	12	2	-12	32	0	-32	72	48	-112
99/09	136	64	-165	10	6	-11	25	1	-25	126	58	-154
99/10	57	63	-95	16		-16	-15	11	13	41	60	-79
99/11	345	75	-388	6	4	-7	31	1	-32	339	71	-381
99/12	72	101	-124	-5	5	4	22	2	-23	77	96	-128
00/01	-578	85	518	-7	6	7	1	2	-1	-571	81	511
00/02	-2042	94	1982	-59	3	59	-138	2	137	-1983	88	1923
00/03	-78	105	26	-17	5	17	-3	0	3	-61	98	9
00/04	-97	101	61	-11	4	10	22	4	-22	-86	86	51
00/05	143	107	-180	50	3	-51	58	1	-59	93	98	-129
00/06	-317	110	286	-22	6	22	-32	4	32	-295	97	264
00/07	-751	85	724	9	8	-11	71	2	-71	-760	71	735
00/08	-278	27	264	14	14	-14	-28	1	28	-292	23	278
00/09	-81	75	55	12	9	-12	25	5	-30	-93	62	67
00/10	85	78	-116	14	14	-15	50	4	-53	71	70	-101
00/11	-39	110	0	15	14	-15	29	13	-35	-54	99	15
00/12	-130	270	-91	13	5	-14	22	13	-33	-143	253	-77

Pozitivna vrednost označuje število poravn zapadlih neporavnanih obveznosti prek APP brez sodnih postopkov, negativne vrednosti pa število novih blokad.

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1999,2000;
Baza blokad računov APP, 1999, 2000;
Baza GVIN, 1999, 2000;
lastni izračuni.

⁷⁸ Zaradi omejenosti prostora rezultati niso podrobno navedeni.

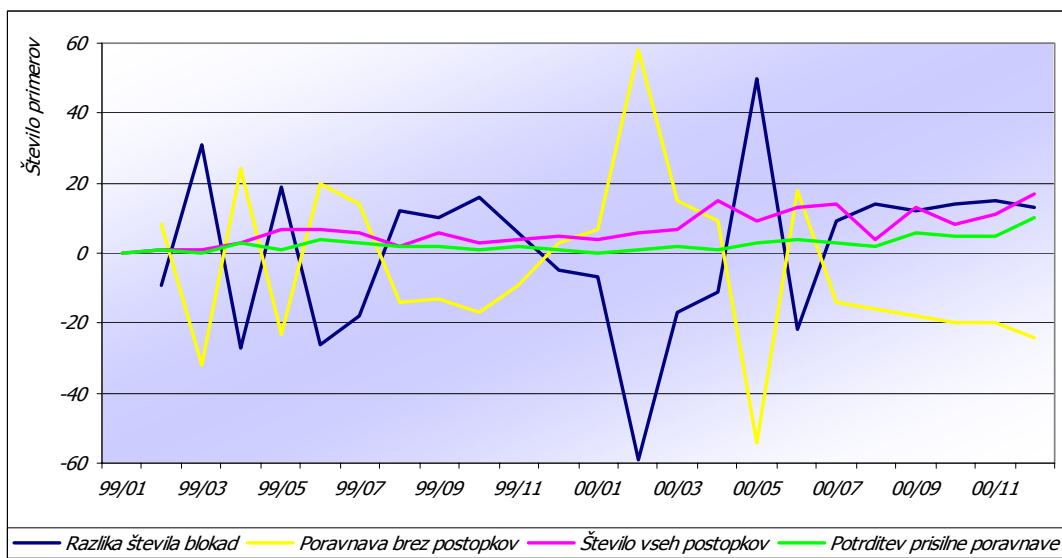
Slika 21: Primerjava števila poravnav blokad brez postopkov med velikostnimi skupinami podjetij



Viri: Baza zaključnih računov APP, 1999,2000;
Baza blokad računov APP, 1999, 2000;
Baza GVIN, 1999, 2000;
lastni izračuni.

Tako imenovane 'avtonomne poravnave' so določene tako, da so od razlike celotnega števila blokad, ki jih poroča APP, odšteti vsi postopki, ki povzročijo izbris podjetja iz sodnega registra ter tudi potrditev prisilne poravnave. Ob njej namreč upniki pristanejo na odlog plačila terjatev ali na odpis nekaterih terjatev, zaradi česar se podjetju izboljša plačilna sposobnost. Odšteti so tudi prijavljeni stečajni postopki in postopki prisilnih poravnav. Tako dobimo jasno sliko o obnašanju gospodarskih subjektov izven pravnega reda ZPPSL.⁷⁹

Slika 22: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za večja podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



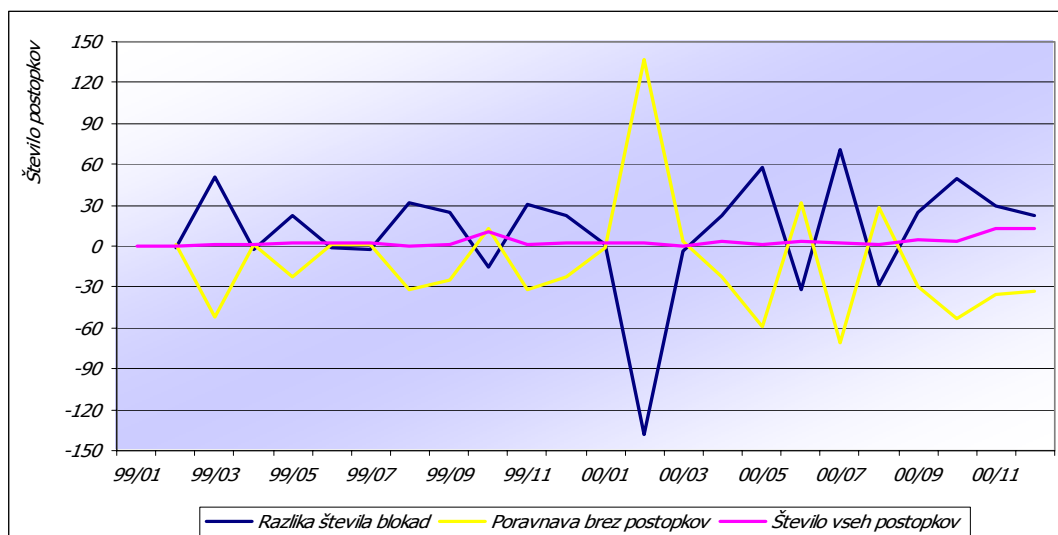
Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

⁷⁹ Izbrisi podjetij iz registra zaradi izbrisnih razlogov v skladu z ZFPPOd v analizi ne nastopajo, ker zanje ni popolnih podatkov. To je razlog za številčni pojav 'avtonomnih' poravnav v skupini nedelujočih podjetij ob izbrisnih datumih, opredeljenih v ZFPPOd (Slika 21).

Pri delujočih podjetjih je bilo gibanje števila blokad opredeljeno z drugimi dejavniki (Slika 22 in Slika 23). Zmanjševanje blokad ni bila posledica sodnih postopkov. Rumene krivulje namreč v nasprotni smeri skoraj natančno sledijo modrim. Tako večja, kot najmanjša podjetja so ob uveljavitvi ZFPPod zmanjšala število blokad, kasneje pa je zopet prišlo do zaostrenega položaja, in sicer v obsegu februarskega zmanjšanja števila. Ugotovitev je podobna kot v [7.3.2], vendar je sedaj nedvoumno, da podjetja blokade odpravljajo na drugačne načine, in ne v skladu z ZPPSL. Podjetja so predvsem ob uveljavitvi skušala težave s plačilno nesposobnostjo odpraviti, vendar jim to trajneje ni uspelo.

Približno petdeset izmed vseh blokiranih podjetij, kar predstavlja sedmino blokiranih te kategorije, je blokade najprej odpravilo, do zmanjšanja njihovega števila je prišlo še aprila, zatem pa se je plačilna sposobnost postopoma slabšala. Znotraj posameznih velikostnih skupin se je pojavila velika variabilnost. Zanima nas, kje so razlogi, da podjetja uspejo blokade kljub vsemu zmanjšati, čeprav ne gre za postopke prek sodišč. Najverjetneje gre za učinek pričakovanj glede izvajanja določil ZFPPod. Največje spremembe se namreč pojavijo prav ob njegovi uveljavitvi. Za razlago vzrokov bi bilo potrebno izvesti anketo med upravami ob koncu leta 1999 plačilno nesposobnih podjetij, kar bi lahko bilo gradivo za nadaljnje delo.

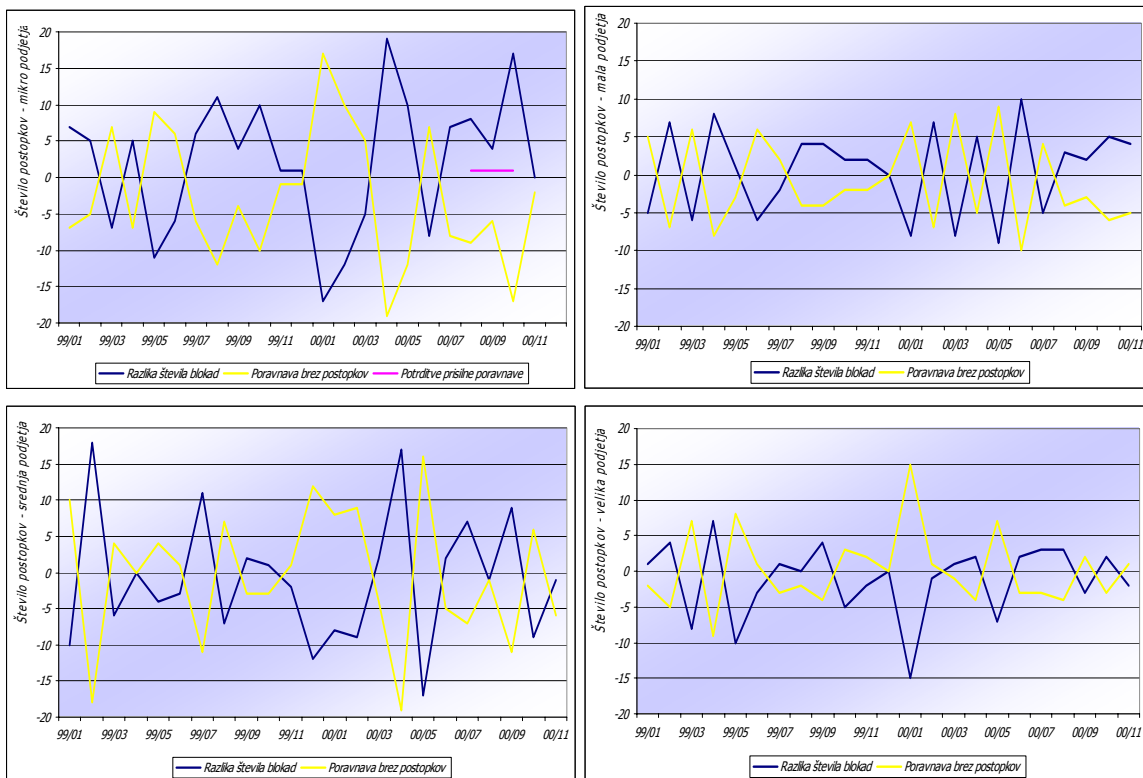
Slika 23: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za najmanjša podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Variabilnost v 'avtonomnih poravnava' med velikostnimi skupinami podjetij je bila torej v letu 2000 velika. Nihanje števila podjetij je bilo največje pri najmanjših in srednjih podjetjih in je doseglo tudi do 20 podjetij v posameznem mesecu, pri velikih in malih podjetjih pa med 5 in 10 podjetij. Relativni pomen sprememb je bil vseeno največji pri velikih podjetjih, saj so podjetja, katerim se je stanje blokad spreminjalo, predstavljala tudi do petintrideset odstotkov vseh blokiranih podjetij te velikosti (Slika 37, Priloga 11). Z uvedbo ZFPPod se je povečala variabilnost poravnavanja obveznosti izven sodišč, kar kaže na spremembo spodbud poravnavanja blokad. Ta domneva je v nadaljevanju [7.7] tudi testirana.

Slika 24: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za mikro, mala, srednja in velika podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000

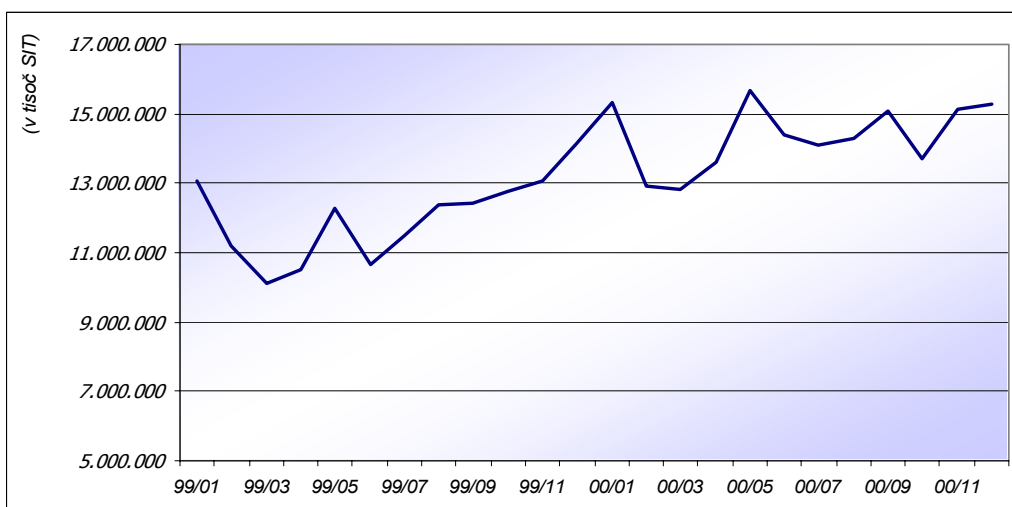


Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

7.6.1. Medsebojni pobot obveznosti

Zmanjšanje števila poravnav brez postopkov na sodiščih bi bilo lahko poleg pričakovanih, tudi posledica obsežnejše uporabe instrumenta medsebojnega pobota obveznosti pri APP ali pa njegove večje učinkovitosti.

Slika 25: Pregled pobotanih zneskov prek medsebojnega pobota obveznosti pri APP v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: APP, interno gradivo, 1999, 2000; lastni izračuni.

APP namreč enkrat mesečno večstransko pobota obveznosti in terjatve med tistimi poslovnimi subjekti, ki svoje obveznosti v pobotanje prijavijo. Rezultati pobotanja so odvisni od števila udeležencev in od obsega prijavljenih obveznosti, zato APP spodbuja čim večjo udeležbo. Znesek takšnih pobotanj mesečno v povprečju znaša okrog 13 milijard tolarjev. V letu 1999 je mesečno pobotov udeležilo 3.322, leto kasneje pa 3.277 podjetij (Interno gradivo APP, 1999 in 2000).

Zgornja slika vendarle prikazuje, da ob uveljavitvi ZFPPod do večjih sprememb pri uporabi ali učinkovitosti tega mehanizma ni prišlo. Povečanje obsega pobotov je sicer moč zaslediti v januarju in v maju 2000. Razmeroma nizki korelacijski koeficienti med številom sprememb blokad in številom pobotov potrjujejo, da instrument pobota obveznosti, čeprav ne popolnoma nepomemben, ni bil glavni vzrok nihanj števila blokiranih podjetij. Korelacijski koeficient je večji pri večjih podjetjih. Z velikostjo narašča. Močnejša povezanost se pokaže ob primerjanju zneskov in ne samega števila podjetij. Takšno merjenje kaže na še nekoliko večjo učinkovitost instrumenta za večja podjetja.

Tabela 21: Korelacijski koeficienti med številom in zneski pobotov obveznosti pri APP in poravnami blokad izven sodišč

	Najmanjša	Večja	Vsa podjetja
	Pobot obveznosti		
	Zneski		
Poravnave izven sodišč	0,1509	0,3289	0,2265
	Število podjetij		
	0,0717	0,1877	0,1195

Viri: Baza blokad računov APP 1999, 2000, APP, interno gradivo 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Razlog, da so številna podjetja prostovoljno zagotovila likvidna sredstva za poravnavo obveznosti, je najverjetneje v učinku negotovosti oziroma psihološkemu učinku uveljavitve ZFPPod. Povečane 'avtonomne poravnave' so se namreč skoraj izključno pojavile ob uveljavitvi ZFPPod.

7.6.2. Trajnost poravnave blokade računa

Ob takšnih ugotovitvah, ko se zdi, da učinki izhajajo iz nepojasnjenih dejavnikov in se pojavlja veliko nihanje v samem številu blokiranih podjetij, se postavlja dodatno vprašanje. Pomembno je namreč ali je 'avtonomno' zmanjšanje števila blokad le začasnega značaja, ali pa gre za trajno reševanje podjetij. Blokade se v tem primeru pojavljajo drugim, prej neblokiranim podjetjem. Vprašanje je torej, ali podjetja uspejo trajno rešiti težave s plačilno nesposobnostjo. Izhodišče analize predstavljata januar in februar 2000. Tedaj je bilo takšnih poravnav največ [7.6].

Tabela 22: Pregled trajnosti zmanjševanja števila blokad računov večjih podjetij ob uveljavitvi ZFPPod - januarja 2000

Število podjetij	Skupaj	Večja podjetja			Velika
		Mikro	Mala	Srednja	
Zmanjšanje števila blokad brez postopkov na sodiščih	11	-1	0	12	0
Zmanjšanje števila decembrskih blokad	92	53	12	19	7
Nadaljnje tri (3) mesece brez blokade (do konca aprila)	60	36	6	11	6
Delež v %	65,22%	67,92%	50,00%	57,89%	85,71%
Nadaljnji mesec (1) brez blokade (do konca februarja)	71	42	7	14	7
Delež v %	77,17%	79,25%	58,33%	73,68%	100,00%

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni izračuni.

Iz tabel (Tabela 22 in Tabela 23) sledijo štirje vsebinski sklepi:

1. Podjetja, ki so blokado računa uspela odpraviti januarja 2000, so uspela trajneje rešiti problematiko plačilne nesposobnosti. Tako v obdobju enega, kakor tudi treh mesecev, je delež podjetij, ki so uspela zadržati neblokiran račun, večji kot februarja 2000. To so bila zelo verjetno podjetja, ki so imela nekoliko več proste izbire. Ta podjetja so zbrala likvidna sredstva, saj bi bili blokirani računi v februarju 2000 po ZFPPod že obvezujoči.
2. Kljub temu, da se je število vseh blokiranih podjetij v februarju glede na januar zmanjšalo približno štirikrat bolj kot v januarju glede na december, je bilo takšnih podjetij, ki so blokade odpravila v januarju, skoraj enako kot v februarju. To kaže na dejstvo, da je januarja več podjetij na novo blokiralo račune.
3. V januarju in februarju, so se deleži računov, pri katerih je bila blokada poravnana in se ponovno ni pojavila, po treh glede na obdobje enega meseca, zmanjšali. Po prvem mesecu deleži podjetij, ki so po poravnavi zapadlih obveznosti ostala brez blokad, v povprečju znašajo 73 odstotkov, po tretjem pa le še 57 odstotkov.
4. Največjo uspešnost pri doseganju trajnosti rešitve težav plačilne sposobnosti po preteku treh mesecev zasledimo pri velikih in mikro podjetjih. Deleža števila teh podjetij pri poravnavi januarskih blokad znašata 86- in 68 odstotkov, pri poravnavi februarskih blokad pa 63- in 53 odstotkov. Vzrok bi pri prvi skupini lahko bila unovčena odvečna sredstva, pri mikro podjetjih pa s strani lastnikov zagotovljen nov lastniški kapital. Lastniki namreč ta podjetja večinoma tudi vodijo. Glede na povprečni znesek blokad pri mikro podjetjih je odškodninska odgovornost vodilnih razmeroma velika. Zato je v primeru, da želijo nadaljevati s poslovanjem bolje, da zneske zagotovijo prej in poravnajo obveznosti, kot pa da te plačajo prisilno v stečaju zgolj z namenom, da poplačajo upnike.

Tabela 23: Pregled trajnosti zmanjševanja števila blokad računov večjih podjetij ob uveljavitvi ZFPPod - februarja 2000

Število podjetij	Skupaj	Večja podjetja			
		Mikro	Mala	Srednja	Velika
Zmanjšanje števila blokad brez postopkov na sodiščih	46	15	8	8	15
Zmanjšanje števila decembrskih blokad	114	62	18	17	16
Nadaljnje tri (3) mesece brez blokade (do konca maja)	56	33	6	7	10
Delež v %	49,12%	53,23%	33,33%	41,18%	62,50%
Nadaljnji mesec (1) brez blokade (do konca marca)	80	47	9	14	10
Delež v %	70,18%	75,81%	50,00%	82,35%	62,50%

Viri: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni izračuni.

ZFPPod je imel na poravnavanje zapadlih obveznosti psihološki učinek. V več kot polovici primerov podjetjem ni uspelo trajneje odpraviti zamud plačil. Že v obdobju treh mesecev so se jim namreč pojavile nove blokade računov. Veliko je sicer tudi podjetij, ki se jim blokade, tako ob uveljavitvi ZFPPod, kakor tudi kasneje, pojavijo prvič.

7.7. Testiranje učinkov zakona na aktivnosti poravnavanja zapadlih obveznosti.

Učinki ZFPPod so empirično preverjeni za obdobje dveh let. Leto 1999 ravno sovпада z obdobjem pred uveljavitvijo, leto 2000 pa z obdobjem po uveljavitvi. Analiza temelji na primerjanju razlik med

aritmetičnima sredinama in variancama števila blokiranih računov v obeh obdobjih. Pri primerjavi aritmetičnih sredin je za preizkus (medsebojno neodvisnih) skupin uporabljen *t-test*, za preizkus varianc pa ustrezni *F-test*.⁸⁰ Gre za testiranje hipotez o vrednostih aritmetične sredine in variance obeh skupin, ob predpostavki normalnih porazdelitev vrednosti osnovnih spremenljivk. Pri *t-testu* testiramo ničelno hipotezo:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2 . \quad [3]$$

V primeru, da je vrednost testa dovolj visoka, da pade v kritično področje sprejema, to hipotezo zavrnilo in sprejmemo sklep, da je aritmetična sredina po sprejemu ZFPPOd bodisi večja ali manjša, odvisno od vrednosti povprečja. Testiranja so vedno izvedena enostransko, kar pomeni, da je bodisi sprejeta alternativna hipoteza:

$$H_1 : \mu_1 > \mu_2 , \quad [4]$$

kar bi pomenilo, da je po uveljavitvi ZFPPOd prišlo do zmanjšanja števila blokad računov, ali pa:

$$H_1 : \mu_1 < \mu_2 , \quad [5]$$

kar bi pomenilo, da je bilo po uveljavitvi ZFPPOd glede na preteklo leto več podjetij plačilno nesposobnih. Hipoteze so tudi pri preverjanju enakosti varianc med skupinama enake, le da v njih nastopa σ^2 in ne μ , značilnost razlik pa se preverja z *F-testom*. Vrednost tega testa oziroma njegova stopnja značilnosti vpliva na izbiro vrednosti *t-testa*. Če se namreč variabilnosti med skupinama razlikujeta značilno, uporabimo vrednost *t-testa*, ki predpostavlja neenakost varianc, sicer pa vrednost *t-testa*, ki predpostavlja enakost varianc med skupinama.

Smer učinka ZFPPOd je najprej razvidna iz vrednosti aritmetične sredine števila blokiranih računov v posameznem letu (Tabela 25 in Tabela 26). Statistična značilnost testa pa pomeni, da se je, ob pravilnem upoštevanju variabilnosti, število blokiranih računov med letoma pomembno spremenilo. Testiranje variabilnosti se nanaša na motivacijske mehanizme poravnavanja zapadlih neporavnanih obveznosti. Večja variabilnost namreč pomeni, da so podjetja v večjem številu zmanjševala blokade, zmanjšanjem pa so sledile nove blokade, saj spremenjena stanja niso bila vzdržna. Na tak način je mogoče podjetja razvrstiti v več skupin (Tabela 24).

Za skupine podjetij, katerih aritmetične sredine števila blokad se značilno zmanjšajo (*t-test* značilen) in pri katerih je tudi *F-test* značilen ter je variabilnost večja, lahko trdimo, da je ZFPPOd zanje prinesel izboljšanje stanja plačilne nesposobnosti. Poleg tega je tudi spodbudil večjo dinamiko poravnavanja zapadlih neporavnanih obveznosti. Podjetja so bila motivirana in so si prizadevala blokade zmanjševati v večjem obsegu, kot pred uveljavitvijo ZFPPOd. Če sta oba testa značilna in sta tako aritmetična sredina, kot tudi varianca za leto 2000 manjši, pomeni, da je prišlo do izboljšanja stanja in stabilnejših razmer. Podjetja, ki so bila sposobna blokado odpraviti, so to izkoristila, ostala pa so ostala nemočna. V primeru, da je šlo za zmanjšanje aritmetične sredine (*t-test* značilen) in neznačilne razlike v variabilnosti (*F-test* neznačilen), je mogoče sklepati o enkratnem pozitivnem učinku ZFPPOd. Podjetja so namreč zmanjšala število blokad, dodatnih izboljšanj pa ZFPPOd ni prinesel – variabilnost ostane nespremenjena.

⁸⁰ Več o metodah preverjanja v Košmelj, Rován, 2000; Rogelj, 2000 in SPSS Base 10 Applications Guide, 1999.

Tabela 24: Matrika učinkov uvedbe ZFPPod

		VARIANCA	
		<i>F-test značilen</i>	<i>F-test neznačilen</i>
<i>t-test</i> značilen	več	Varianca večja	Varianca manjša
	manj	Razlogi drugi in ne ZFPPod ZFPPod je motiviral	Finančne težave se poglobljajo
		Podjetja uspešna Pravilna motivacija	Enkratni pozitivni učinek ZFPPod - stabilnejše razmere
		Motivacija in napor podjetij, toda likvidnostni šok prevelik	Podjetja nemotivirana za hitrejšo poravnavanje neporavnanih obveznosti
<i>t-test</i> neznačilen			ZFPPod ni povzročil sprememb

Vir: lastni prikaz.

Na podjetja, katerim se število blokad ni spremenilo značilno in v letu 2000 izkazujejo značilno večjo variabilnost, so delovali neki drugi, močnejši dejavniki. Ta podjetja so sicer po uveljavitvi ZFPPod namen zmanjšanja stanja plačilne nesposobnosti izkazovala, dejanskih rezultatov pa ne. V primeru, da gre poleg neznačilnih razlik aritmetičnih sredin tudi za neznačilne razlike v variabilnosti, lahko trdimo, da ZFPPod ni prinesel sprememb niti v številu blokad, niti v spremenjenem obnašanju podjetij v likvidnostnih težavah. Podjetja, ki izkazujejo značilno manjšo variabilnost pa so ob nespremenjenem številu blokad ostala nemotivirana za poravnavo svojih zapadlih finančnih obveznosti. V takem primeru tudi ni velikega števila novih podjetij, ki bi se jim stanje plačilne sposobnosti bistveno zaostrovalo.

Zanimiva je tudi razvrstitev podjetij, katerim se je v letu 2000 položaj poslabšal in so imela značilno več blokad. V primeru, da do spremenjene variabilnosti ni prišlo (*F-test* neznačilen) lahko trdimo, da očitno obstajajo neki globlji razlogi, da ZFPPod ni prinesel povečane motivacije. V primeru, da se je variabilnost značilno zmanjšala in so podjetja značilno v slabšem položaju, lahko trdimo, da so se podjetjem finančne težave povečevale. V skladu z ZFPPod naj bi bili nad temi podjetji opravljeni sodni postopki, opredeljeni v ZPPSL. V primeru značilno povečanje variabilnosti, pa so podjetja izkazovala željo po izboljšanju likvidnostnega položaja, vendar so bili ostali dejavniki izven njihovega nadzora vseeno močnejši. V končni fazi se je to tudi odrazilo v večjem številu blokiranih računov. Spodnji tabeli prikazujeta rezultate testiranja aritmetičnih sredin in varianc vseh velikostnih skupin podjetij (Tabela 25 in Tabela 26).

Najprej tudi ta analiza potrdi sklep o postopkih na sodiščih. Skoraj vsi stečajni postopki so namreč bili izvedeni pri nedelujočih podjetjih, prisilnih poravnava pa je bilo največ v vseh skupinah delujočih podjetij, ki so zaposlovala delavce. V vseh skupinah se je število postopkov po uveljavitvi ZFPPod značilno povečalo, največ pa prav v skupini večjih podjetij – še posebej pri srednjih in velikih podjetjih. Stečajni in ostali postopki, ki povzročajo izbris podjetij iz sodnega registra, so se zelo povečali pri skupini nedelujočih podjetij, kar dodatno potrjuje prvo hipotezo.

Za vse velikostne skupine podjetij lahko ugotovimo, da se je značilno spremenilo število blokad, bodisi če upoštevamo samo število (spremenljivka 'Število blokiranih računov'), ali prilagojeno število blokad (spremenljivka 'Število blokiranih računov brez postopka').⁸¹ Pri treh najmanjših skupinah podjetij (najmanjša, mikro in mala) ugotovimo, da je v letu po uveljavitvi ZFPPod prišlo do značilnega povečanja števila blokad in do zaostrene problematike zamud plačil. Število blokad je statistično značilno manjše med srednjimi in velikimi podjetji (Tabela 25 in Tabela 26).

⁸¹ Iz dosedanje analize za večja podjetja izhaja, da se spremenljivki ne razlikujeta bistveno.

Tabela 25: Testiranje števila in variabilnosti blokad za vsa podjetja po velikostnih skupinah za leti 1999 in 2000

	Vsa podjetja		Večja		Najmanjša		Nedelujoča	
	Ar. sred. 99	Ar. sred. 00	Ar. sred. 99	Ar. sred. 00	Ar. sred. 99	Ar. sred. 00	Ar. sred. 99	Ar. sred. 00
	Var 99	Var 00	Var 99	Var 00	Var 99	Var 00	Var 99	Var 00
	Značilnost <i>t-testa</i>		Značilnost <i>t-testa</i>		Značilnost <i>t-testa</i>		Značilnost <i>t-testa</i>	
	Značilnost <i>F-testa</i>		Značilnost <i>F-testa</i>		Značilnost <i>F-testa</i>		Značilnost <i>F-testa</i>	
Število	8.922,75	6.379,42	353,75	322,42	673,75	717,83	8.569,00	6.057,00
blokiranih računov	125.594,75	1.082.878,81	230,93	1.104,08	2.647,84	5.276,88	123.259,09	1.097.756,36
	0,00%**		0,34%**		0,69%**		0,00%**	
	0,06%**		0,76%**		13,40%		0,054%**	
Začetek prisilne poravnave	3,04	9,77	1,00	5,42	1,00	5,42	1,08	2,92
	4,45	13,33	0,91	8,81	0,91	8,81	1,72	2,63
	0,04%**		0,02%**		0,02%**		1,51%*	
Začetek stečajnega postopka	20,12	54,23	0,08	0,17	0,17	0,08	19,18	51,89
	69,55	101,17	0,08	0,15	0,15	0,08	68,81	100,45
	0,08%**		29,32%		29,31%		0,09%	
Prenehanje po skrajšanem postopku	40,42	20,33			0,50	1,17	39,67	20,00
	187,72	124,61			0,45	3,06	170,79	128,36
	0,38%**				10,36%		0,39%**	
Začetek in takojšnji zaklj. stečaja	4,33	14,25					4,33	14,17
	19,33	50,20					19,33	50,33
	0,25%**						0,27%**	
Prekinitev stečaja plačana kupnina	7,42	12,83					7,33	12,50
	53,54	49,24					53,15	51,55
	0,59%**						0,73%**	
Izbris družbe iz registra	0,33	18,25					0,25	18,17
	0,42	3.210,20					0,20	3.177,61
	14,62%						14,62%	
Število blokiranih računov brez postopka	8.877,67	6.326,58	352,92	321,92	673,17	715,58	8.524,75	6.004,67
	124.355,15	1.097.344,99	224,99	1.106,08	2.623,06	4.921,17	122.057,30	1.113.594,06
	0,00%**		0,35%**		0,79%**		0,00%**	
	0,06%**		0,69%**		15,58%		0,05%**	
Poravnava blokade brez postopka	-142,64	329,09	-1,73	-0,27	-15,45	-9,36	-140,91	329,36
	12.204,25	373.428,49	373,62	791,42	398,07	3.465,05	10.454,09	348.720,85
	0,05%**		2,34*		0,69%**		0,89%**	
	0,00%**		12,62%		11,49%		0,00%**	

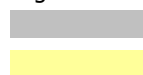
Viri: Baza zaključnih računov APP, 1999,2000;

Baza blokad računov APP, 1999, 2000;

Baza GVIN, 1999, 2000;

lastni izračuni.

Legenda:



- ni postopkov;

- pričakovane spremembe postopkov na sodiščih;

Ar. sred. 99 - vrednost aritmetične sredine števila blokiranih podjetij za leto 1999;

Var 99 - varianca števila blokiranih podjetij za leto 1999;

Ar. sred. 00 - vrednost aritmetične sredine števila blokiranih podjetij za leto 2000;

Var 00 - varianca števila blokiranih podjetij za leto 2000;

* - značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 5 % (enostranski *t-test* in *F-test*);

** - značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 1 % (enostranski *t-test* in *F-test*);

- neznačilne razlike (enostranski *t-test* in *F-test*).

Tabela 26: Testiranje števila in variabilnosti blokad za večja podjetja po velikostnih skupinah za leti 1999 in 2000

	Mikro		Mala		Srednja		Velika	
	Ar. sred. 99 Var 99 Značilnost <i>t-testa</i> Značilnost <i>F-testa</i>	Ar. sred. 00 Var 00	Ar. sred. 99 Var 99 Značilnost <i>t-testa</i> Značilnost <i>F-testa</i>	Ar. sred. 00 Var 00	Ar. sred. 99 Var 99 Značilnost <i>t-testa</i> Značilnost <i>F-testa</i>	Ar. sred. 00 Var 00	Ar. sred. 99 Var 99 Značilnost <i>t-testa</i> Značilnost <i>F-testa</i>	Ar. sred. 00 Var 00
Število	141,17	153,58	61,67	65,17	76,25	56,33	39,00	18,08
blokiranih računov	96,88	316,99	19,88	27,42	22,02	42,97	29,27	23,90
	0,71%** 3,07%*		1,14%* 30,13%		0,00%** 14,14%		0,00%** 37,13%	
Začetek	0,33	0,83	0,08	0,50	0,25	2,58	0,25	0,83
prisilne	0,24	1,24	0,08	0,82	0,39	3,54	0,20	0,88
poravnave	8,30%		8,76%		0,06%**		2,327%*	
Število	140,83	153,33	61,58	65,08	76,17	56,17	38,67	18,00
blokiranih računov	97,97	311,33	19,36	25,72	21,79	42,70	28,24	24,73
brez postopka	0,64%** 3,39%*		0,83%** 41,84%		0,00%** 13,99%		0,00%** 41,47%	
Poravnava blokade	-2,64	-2,36	-0,91	-0,18	-0,09	1,55	0,64	1,09
brez postopka	52,85	133,45	24,89	44,56	66,69	110,07	29,05	30,69
	1,54%* 8,0063%		1,74%* 18,6166%		0,23%** 22,0990%		0,04%** 46,6332%	

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1999,2000;
Baza blokad računov APP, 1999, 2000;
Baza GVIN, 1999, 2000;
lastni izračuni.

Testiranje variabilnosti pri skupinah delujočih in nedelujočih podjetij pokaže, da je bila ta v letu 2000 pri vseh razen pri najmanjših delujočih podjetjih značilno različna od variabilnosti v letu 1999. Vendar je variabilnost med večjimi podjetji značilno različna le pri mikro podjetjih. Motivacija za poravnavo blokad je bila torej po uveljavitvi ZFPPOd pri mikro in nedelujočih podjetjih povečana (Tabela 25 in Tabela 26).

Analiza je sklenjena z razvrstitvijo podjetij v navedeno matriko. Najmanjšim trem skupinam podjetij se je torej stanje na področju plačilne sposobnosti bistveno poslabšalo. Kljub temu, da je ZFPPOd uvedel stroge sankcije v primeru, da vodstva podjetij ne poročajo in ne ukrepajo ob zaostitvi finančnih težav, se najmanjša podjetja niso uspela rešiti likvidnostnih težav.

Najmanjša delujoča in mala podjetja ob večjem številu blokad niso izkazovala povečanih spodbud za zmanjšanje števila blokad. Mikro podjetja pa povečano spodbudo so izkazovala. Stanje v gospodarstvu na področju neporavnavanja zapadlih obveznosti je na najmanjše skupine vplivalo najbolj negativno. Med faktorji, ki bi lahko negativno vplivali so npr. zamude države, večje zamude večjih podjetij z neprimerno večjo pogajalsko močjo, ipd. Pomen takšne moči v slovenskem gospodarstvu jasno izpostavlja nedavna raziskava plačilnih navad (Prašnikar et.al, 2002).

Likvidnostni položaj se je zelo spremenil vsem podjetjem v celoti (Tabela 25), saj poleg značilno manjšega števila blokad, zaznamo tudi večjo dinamiko, vendar je stanje in variabilnost opredelila skupina nedelujočih podjetij. Vzrok za to je v izbrisu iz sodnega registra, kar potrjuje prvo hipotezo. Za srednja in velika podjetja pa lahko ugotovimo, da je bil učinek ZFPPOd predvsem enkratni, saj je pri njih zaznati spremenjeno število blokad in nespremenjeno variabilnost. To pomeni, da dodatnih spodbud pri njih ni zaslediti. To lahko kaže na dejstvo, da so nekatera podjetja uspela zagotoviti zneske zamujenih plačil, vendar je za odpravljanje globljih težav in večjih zneskov s pomočjo

prestrukturiranja, potreben daljši čas. Učinki prestrukturiranja s spremenjenimi strategijami podjetja, kar je predpogoj za potrditev uspešne prisilne poravnave, namreč lahko trajajo relativno dolgo.

Tabela 27: Matrična razvrstitev velikostnih skupin podjetij

		VARIANCA		
		F-test značilen		F-test neznačilen
		Varianca večja	Varianca manjša	
t-test značilen	več	Mikro		Najmanjša Mala
	manj	Vsa podjetja; Nedelujoča Večja (delno)		Večja (delno) Srednja; Velika
t-test neznačilen				

Vir: lastni prikaz.

Čeprav naj bi bila manjša podjetja v primerjavi z večjimi tekmeci, sposobna hitrejšega prestrukturiranja poslovanja (Chowdhury, Lang, 1996), pa je njihov finančni položaj v gospodarstvu najšibkejši. Več o tem in učinkih možnosti prestrukturiranja majhnih podjetij v [3.4.4].

Druge hipoteze torej ne moremo v celoti potrditi. Nekatera srednja in večja podjetja so uspela zmanjšati število blokad računov, z namenom, da bi vodstva uspela ulti strogim določilom o odškodninski odgovornosti⁸², manjša podjetja pa so bila glede na leto pred uveljavitvijo ZFPPOd v slabšem položaju, čeprav so bila k odpravi zamud plačil relativno bolj spodbujena.

8. EMPIRIČNO TESTIRANJE POSREDNIH UČINKOV ZAKONA O FINANČNEM POSLOVANJU PODJETIJ

Za empirično testiranje posrednih učinkov so uporabljene štiri vrste testov. Vsi preverjajo ničelne hipoteze o enakosti posameznih kazalcev in o enakosti njihovih sprememb po uveljavitvi ZFPPOd. Več o uporabljenih *t-testih* je zapisano v [7.7] na strani 70. Uporabljena diskriminantna analiza predvsem predpostavlja multivariatno normalno porazdelitev spremenljivk in enakost kovariančnih matrik in odsotnost morebitne multikolinearnosti med spremenljivkami. Ker so predpostavke obeh analiz (*t-testov* in diskriminantne analize) dostikrat kršene, sta kot dodatno zagotovilo uporabljena še neparametrična testa. To sta *Mann-Whitney U test* in *Wilcoxon W test*.⁸³ Nekateri kazalci so namreč porazdeljeni nenormalno⁸⁴ (Priloga 14), zaradi uporabe alternativnih kazalcev [8.2.4] pa je kršena tudi predpostavka o odsotnosti multikolinearnosti. Neparametrična testa temeljita na rangiranju vrednosti za obe primerjani neodvisni skupini in ne na aritmetičnih sredinah. Vrsta porazdelitve tako ne vpliva na rezultate analize. *Mann-Whitney-ev test* temelji na številu enot, pri katerih vrednosti istega ranga iz

⁸² Glede na dejstvo, da gre za negativen prizvok ob takšnih stanjih, vodstva seveda poskušajo storiti vse da ne prihaja do razglasitev in medijske pozornosti. Določila o odškodninski odgovornosti se ne nanašajo neposredno na rešitev težav, ampak na poročanje.

⁸³ Več o predpostavkah in omejitvah diskriminantne analize v Hair et.al., 1998, str. 259-260.

⁸⁴ Koeficienti obračanja so navzdol omejeni in porazdelitev je posledično asimetrična.

manjše skupine presega vrednosti istega ranga iz večje skupine. Natančno zapis *U-statistike* zapišemo takole:

$$U = N_1 N_2 + \frac{N_1(N_1 + 1)}{2} - T_1, \quad [6]$$

kjer sta N_1 in N_2 velikosti posameznih skupin, T_1 pa predstavlja vsoto rangov ene izmed skupin. Zapis *W-statistike* se zaradi povezave z zgornjo enačbo⁸⁵ glasi:

$$W = \frac{m(m + 2n + 1)}{2} - U, \quad [7]$$

kjer je m število enot manjše skupine, n pa število enot večje skupine. Tako z obema testoma na drug nekoliko drugače testiramo ničelno hipotezo, da sta aritmetični sredini v obeh skupinah enaki. Več o neparametričnih testih v Walpole, Myers, Myers (1998, str. 619-622) in SPSS Base 10.0 Applications Guide, 1999, str. 236-239.

Zaradi resnih pomanjkljivosti diskriminantne analize, so rezultati predstavljeni tudi z logistično regresijo. Huje so namreč kršene vse temeljne predpostavke diskriminantne analize. Poleg odstopanja od normalnosti porazdelitev, zaradi alternativnih opredelitev kazalcev (sicer tudi brez njih⁸⁶) obstaja visoka raven multikolinearnosti, zaradi česar so rezultati analize ob majhnih spremembah v različnih opredelitvah modelov, zelo nestabilni. Tako je nemogoče enolično določiti prave rešitve. Pojav ima iste pomanjkljivosti kot pri regresijski analizi. Varianca ob vključitvi spremenljivke z visoko stopnjo korelacije z eno izmed spremenljivk iz modela, naraste skokovito⁸⁷ (Greene, 1991, str. 277-285). V prilogah sta navedena tudi prikaza o variabilnosti znotraj obeh skupin (Tabela 66 in Tabela 67, Priloga 17). Z naravnimi logaritmi determinant (*Log Determinant*), s katerimi merimo velikost elipsoidov in na podlagi katerih sklepamo na velikost variiranja obeh skupin in *Box-M testom*, s pomočjo katerega z *F-testom* preverjamo hipotezo o enakosti varianc ugotovimo, da variabilnosti v obeh skupinah nista enaki. *Box-M test* je zelo občutljiv na velikost vzorca. Ker sta skupini med seboj zelo različni in tudi različnih velikosti, prihaja tudi do napačnega razvrščanja v skupine, kar pomeni, da ugotovljene spremenljivke podjetij ne ločujejo ustrezno in da med njimi ni razlik v obnašanju podjetij (Tabela 69, Priloga 17). Rezultati diskriminantne analize so zato slabi. Kršitev predpostavk se po velikostnih skupinah podjetij bistveno ne razlikuje.

Logistična regresija je robustnejša metoda, neodvisna od predpostavk o normalnosti porazdelitev, multikolinearnosti in različnih variabilnostih med skupinama. Metoda je zelo podobna multipli regresiji, vendar namesto minimiziranja kvadratov odklonov za razvrščanje uporablja maksimizacijo verjetnosti nastopa dogodka. Podobno kot lahko preverjamo pojasnjevalno moč regresijskega modela s spremembami determinacijskega koeficienta (R^2), lahko pri logistični regresiji za isti namen uporabimo *Hi-kvadrat test* (χ^2 ali izpeljan R^2_{logit}). Za preverjanje (regresijskih) koeficientov namesto *t-testa* uporabimo *Wald-ov test* (Hair et.al., 1998, str. 276-325).

⁸⁵ Seštevek obeh statistik je namreč vedno konstanta.

⁸⁶ Priloga - Tabela 68: Korelacijska matrika združeno za obe skupini (pooled).

⁸⁷ $Var[b_1] = \frac{\sigma^2}{(1 - R_{1.}^2) S_{11}}$, kjer je $R_{1.}^2$ determinacijski koeficient nove spremenljivke in (odvisne) spremenljivke,

pri kateri je korelacijski koeficient največji.

8.1. Izračun ločnice

Glavna teza magistrskega dela v zvezi s posrednimi učinki ZFPPod se nanaša na relativno večje izboljšanje poslovanja tistih podjetij, ki so bila ob uveljavitvi ZFPPo pod večjim pritiskom. Za podjetja s finančnimi težavami je ta uvedel stroge pogoje poročanja in ukrepanja, t.j. priprave načrta prestrukturiranja in izvajanja ustreznih ukrepov. Hipoteze, ki jih testiram v nadaljevanju predpostavljajo, da so ta podjetja leta 2000 iz različnih vidikov dosegla relativno večji napredek pri poslovanju.

Številni avtorji, ki raziskujejo področje prestrukturiranja in odzive podjetij na finančne težave, zelo različno opredelijo podjetja v finančni stiski. Tako npr. Kang (1997) za ločevanje uporabi delež dobička iz poslovanja v celotnih sredstvih in določi kritično mejo 50 odstotnega padca vrednosti mediane, Wruck (1990) kot kritičen kazalec uporabi pokritje obrestnih odhodkov z dobičkom iz poslovanja in dve zaporedni leti njegovo vrednost manjšo od 1, Gilson (1990) pa se opira na podatke trga kapitala in podjetje v finančni stiski označi s triletnimi zaporednimi donosi lastniškega kapitala v spodnjem petem centilu, pri upoštevanju kotirajočih družb NYSE ali AMEX. Zaradi nerazpoložljivosti podatkov trga kapitala za večino podjetij⁸⁸ in želje proučitve problematike plačilne nesposobnosti za celotno gospodarstvo, sta oblikovani naslednji dve skupini, ki sta po vsebini podobni zgornjima prvima dvema opredelitvama:

1. Prvo skupino imenujem 'Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPod'. Vanjo sodijo tista podjetja, ki so imela decembra 1999 pri APP blokiran račun, nad njimi pa ni bil uveden kateri od postopkov na sodiščih, ki je pomenil izbris podjetja iz sodnega registra. Dodaten pogoj je, da podjetje ni imelo v posameznem mesecu v letu 1999 blokiranega računa nad 10 dni.
2. Drugo skupino podjetij pa predstavljajo tista podjetja, katerih zaradi stabilnega finančnega položaja ZFPPod ni neposredno obvezal. V nadaljevanju jih imenujem 'Kontrolna podjetja'.

Iz analize so izključena podjetja, ki so šla v postopek na sodišču, katerega posledica je bila prenehanje poslovanja. Gre za postopke začete likvidacije, prenehanja družbe po skrajšanem postopku, začetka stečajnega postopka brez morebitne kasnejše zaustavitve postopka, začetka in takojšnjega zaključka stečajnega postopka ali za izbris podjetja iz registra. Če je podjetje vložilo predlog za prisilno poravnavo in je bila ta kasneje potrjena, je podjetje v prvi skupini upoštevano.

Slika 26: Delitev podjetij

	Število podjetij
Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPod	288
Kontrolna podjetja	7.372
Izločena podjetja	55

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1999,2000;
Baza blokad računov APP, 1999, 2000;
Baza GVIN, 1999-2001;
lastni izračuni.

Podjetja, ki so v vsakem mesecu blokirana več kot deset dni, kar pomeni, da management ne rešuje problematike plačilne nesposobnosti podjetja in zato zelo verjetno prihaja do prenašanja sredstev na vzporedna podjetja in prihaja do oškodovanja premoženja [2.1], so prav tako izključena iz analize. V zgornji sliki so označena kot 'Izločena podjetja'. Izločitvi teh podjetij je bila namenjena posebna pozornost. Z upoštevanjem nedelujočih podjetij bi bili rezultati analize namreč slabši in bi zamegljevali

⁸⁸ V analizo so vključena vsa slovenska podjetja.

dejansko stanje na področju izboljševanja poslovanja, saj takšna podjetja položaj še dodatno poslabšujejo. Najverjetneje celo v večjem obsegu, kot znašajo pozitivni učinki prestrukturiranja tistih podjetij, ki so tega še sposobna. Ob koncu leta 1999 je bilo takšnih podjetij 55. V analizo posrednih učinkov je tako vključenih 288 podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPO in 7.372 kontrolnih podjetij.

8.2. Izračun kazalcev⁸⁹

8.2.1. Kazalca plačilne sposobnosti

V analizi uporabljena kazalca plačilne sposobnosti podjetij sta dva, in sicer običajna kratkoročni in pospešeni koeficient. Opredeljena sta klasično, le da pri izračunu niso upoštevane dolgoročne terjatve iz poslovanja (*AOP 014*), ki so sicer po SRS (1993) opredeljeni kot del gibljivih sredstev.

- CR* - kratkoročni koeficient (*ang. Current Ratio*);
QR - pospešeni koeficient (*ang. Quick Ratio*).

Kot je opredeljeno v [4.1.2.1] se navedena kazalca nanašata tudi na kapitalsko ustreznost. Pokazeta namreč obseg dolgoročnega financiranja gibljivih sredstev. Večji kot je kratkoročni koeficient, večji je delež pokritosti gibljivih sredstev z dolgoročnimi viri. S tema kazalcema je hkrati testirana tretja hipoteza, ki predpostavlja boljšo sposobnost plačevanja v celotnem gospodarstvu. Prvi skupini podjetij naj bi se ta sposobnost povečala bolj kot drugi.

Poleg same kapitalske ustreznosti pa so za opredelitev učinkov, predvsem za določitev položaja in njegovih ključnih dejavnikov pri mikro podjetjih, uporabljeni še koeficient obračanja terjatev do kupcev in koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev s pripadajočimi dnevi vezave.

Prvi (*ARTO*) je opredeljen v [8.2.3], drugi (*LOTO*)⁹⁰ pa je izračunan kot:

$$LOTO = \frac{aop060tl}{\frac{(aop032tl - aop034tl) + (aop032pl - aop034pl)}{2}} \quad [8]$$

Dnevi vezave terjatev do kupcev (*DSO*)⁹¹ in dnevi vezave obveznosti (*DLOO*)⁹² so izračunane kot:

$$DSO = \frac{365}{ARTO} \quad \text{in} \quad DLOO = \frac{365}{ARTO} \quad [9]$$

8.2.2. Kazalca strukture kapitala

- CC* - delež vplačanega navadnega lastniškega kapitala (osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala) v celotnem navadnem lastniškem kapitalu (*ang. Contributed Capital to Total Equity*);

⁸⁹ Priloga 12 prikazuje opredelitev vseh skupin kazalcev.

⁹⁰ (*ang. Liabilities from Operations Turnover*).

⁹¹ (*ang. Days Sales Outstanding*).

⁹² (*ang. Days Liabilities from Operations Outstanding*).

ETC - struktura kapitala – delež navadnega lastniškega kapitala v celotnem kapitalu (*ang. Total Equity to Total Capital*).

S prvim kazalcem primerjam stanje in gibanje dodatnih lastniških vložkov v podjetja. Manjši delež vplačanega kapitala pomeni, da imajo podjetja druge sestavine lastniškega kapitala relativno večji pomen, večji pa, da je bodisi podjetje komaj ustanovljeno ali pa je izguba iz preteklih let že izničila oblikovane rezerve preteklih let.

Povečanje vrednosti kazalca (več osnovnega kapitala) lahko poleg tistih, ki izvedejo dokapitalizacijo, izkazujejo tudi podjetja, katerih izguba tekočega leta dodatno zmanjša ostale sestavine kapitala in podjetje še ni prisiljeno opraviti zmanjšanja osnovnega kapitala. Zmanjšanje kazalca pa lahko pomeni povečanje dobičkov in posledično manjši delež osnovnega kapitala. Za pravilno interpretacijo je potrebna razumna presoja začetne vrednosti kazalca. Zaradi različnih vzrokov je potrebno rezultate kazalca *CC* kombinirati s stanjem celotnega lastniškega kapitala, nivojem osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala (Tabela 59, Priloga 15).

Kazalec *ETC* meri delež lastniškega kapitala v celotnem kapitalu podjetja. Zaradi nizke ravni dolgoročne zadolžitve podjetij in strukture terjatev domačih bank do nefinančnih podjetij, je kratkoročna zadolžitev podjetij vključena v izračun celotnega kapitala. Delež kratkoročnih posojil namreč znaša 59 odstotkov, od česar le okrog tri odstotke odpade na okvirna posojila (t.i. kreditne linije). Iz tega sklepam, da je večina kratkoročnih posojil ob zapadlosti obnovljenih in vsebinsko predstavljajo dolgoročno zadolžitev (Bilten BS, marec 2002).

8.2.3. Kazalci učinkovitosti upravljanja s sredstvi podjetij in produktivnosti dela

<i>ARTO</i>	- Koeficient obračanja terjatev do kupcev (<i>ang. Accounts Receivable Turnover</i>);
<i>ITO</i>	- Koeficient obračanja zalog (<i>ang. Inventory Turnover</i>);
<i>GMROI</i>	- Bruto donosnost zalog (<i>ang. Gross Margin Return on Investment</i>);
<i>FATO</i>	- Koeficient obračanja osnovnih sredstev (<i>ang. Fixed Assets Turnover</i>);
<i>ATO</i>	- Koeficient obračanja celotnih sredstev (<i>ang. Assets Turnover</i>);
<i>SE</i>	- Prihodek na zaposlenega (<i>ang. Sales to Employee</i>);
<i>AE</i>	- Celotna sredstva na zaposlenega (<i>ang. Assets to Employee</i>);
<i>PR</i>	- Produktivnost dela (<i>ang. Labour Productivity</i>).

Izračun finančnih kazalcev je povzet po klasični finančni teoriji (White et.al., 1998) in prilagojen za slovenske razmere. Zaradi revalorizacije postavk v finančnih izkazih je potrebno namreč kazalce, ki primerjajo tokove in stanja, različno prilagoditi, da pravilno izražajo realne spremembe kategorij. Tako v spodnjih opredelitvah zasledimo koeficient *CPIFF00*, ki predstavlja revalorizacijski popravek za spremenljivke tokov, ter *CPISF00* za spremenljivke stanj. Prvi ustreza kumulativni rasti cen na drobno⁹³ v drugem polletju leta 2000, drugi pa rasti cen na drobno v celotnem letu 2000. Tako so vse primerjane kategorije preračunane na cene konec leta 2000.

⁹³ Ta indeks je bil namreč določen v SRS (1993), ki so se v proučevanem obdobju uporabljali za sestavljanje izkazov.

Posebna pozornost velja pri opredelitvi kazalcev produktivnosti in učinkovitosti investiranja v zaloge. Produktivnost (*PR*) je izkazana kot količinska mera, saj upošteva stroške blaga, materiala, storitev ter razlike v zalogah trgovskega blaga, proizvodov in nedokončane proizvodnje, na zaposlenega. Kazalec za leto 2000 je ocenjen na podlagi upoštevanja domače inflacije oziroma indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih $\frac{I - XII2000}{I - XII1999}$. Pri takšni prilagoditvi sicer obstaja razkorak med podjetji,

ki se z materialom oskrbujejo doma in tistimi, ki se oskrbujejo v tujini, in sicer v primeru, da se pojavi razhajanje med domačo inflacijo in podjetniškim tečajem posameznih valut nabavnih trgov ter razlik v gibanju nabavnih cen doma in v tujini.

Donosnost investiranja v zaloge (*GMROI*) za vsak investiran tolar v zaloge pokaže, koliko podjetje zasluži bruto dobička.⁹⁴ Podrobnejša razlaga v Armstrong (1985) in Parkinson (1993).

8.2.4. Kazalci donosnosti poslovanja podjetij

<i>EBITDAS</i>	- Delež dobička iz poslovanja pred amortizacijo v prodaji (<i>ang. EBITDA to Sales</i>);
<i>NIS</i>	- Delež čistega dobička v prihodkih (<i>ang. Net Income to Sales</i>);
<i>ANIS</i>	- Delež prilagojenega čistega dobička v prihodkih (<i>ang. Adjusted Net Income to Sales</i>);
<i>ROA</i>	- Donosnost sredstev (<i>ang. Return on Assets</i>);
<i>ROABDA</i>	- Donosnost sredstev pred amortizacijo (<i>ang. Return on Assets before Depreciation and Amortization</i>);
<i>ROE</i>	- Donosnost navadnega lastniškega kapitala (<i>ang. Return on Equity</i>);
<i>AROE</i>	- Prilagojena donosnost navadnega lastniškega kapitala (<i>ang. Adjusted Return on Equity</i>).

Pri prilagojenih kazalcih gre bodisi za izločevanje vpliva izrednih dogodkov (npr. *ANIS* in *AROE*) iz finančnih kazalcev, ali pa za izločitev vrednosti amortizacije pri donosnosti celotnih sredstev (*ROABDA*). *ROABDA* prikazuje delež celotnega denarnega toka v celotnih sredstvih.

Kazalci politike dividend so zaradi ugotovitve, da slovenska podjetja v finančni stiski ne izplačujejo dividend, predstavljeni zgolj v prilogi 12.

8.3. Omejitev definicijskega območja

Zaradi napak v bazi in nepopolnega poročanja podjetij pri posameznih kazalcih, je pri izračunu osnovnih opisnih statistik mogoče ugotoviti, da je potrebno ekstremne vrednosti (*ang. Outliers*) posameznih kazalcev popraviti.⁹⁵ Namen omejevanja je zagotoviti čimbolj normalno porazdelitev kazalcev. Tri najpogostejše uporabljane metode (Mramor, Mramor Kosta, 1997) so: (1) izključevanje podatkov iz serije (*ang. Trimming*), (2) popravljanje vrednosti na minimalno ali maksimalno vrednost (*ang. Windsorising*) in (3) uporaba transformacijske funkcije, ki ekstremne vrednosti ublaži (*ang. Noise elimination*).

⁹⁴ Bruto dobiček dejansko predstavlja denarni tok iz poslovanja *EBITDA* (Parkinson, 1993).

⁹⁵ Poleg same vsebinske nesmiselnosti imajo ekstremne vrednosti velik vpliv na zanesljivost diskriminantne analize in preizkusa skupin.

Zaradi napak v bazi podatkov se pri izbiri med temi možnostmi, zdi najprimernejša prva. Podjetja, omejena po kriteriju CC in kriteriju ETC, ki se nanaša na ekstremne vrednosti lastniškega kapitala, so v celoti izpuščena iz analize, kar je v tabeli označeno s senčenimi polji (Tabela 57, Priloga 13). Podjetja, omejena po ostalih kriterijih so izpuščena zgolj pri računanju tekoče omejitvene spremenljivke. Razlog je v tem, da je v podjetjih, pri katerih zasledimo ekstremne vrednosti lastniškega kapitala finančno stanje zelo verjetno nevzdržno.

Po odstranitvi teh podjetij v analizi ostane še 222 podjetij prve skupine (pod neposrednim pritiskom ZFPPOd) in 6.969 kontrolnih podjetij (Tabela 58, Priloga 13).

8.4. Primerjava lastnosti izbranih spremenljivk za obe skupini podjetij

Primerjava posameznih postavk bilance stanja, izkaza poslovnega izida in izračunanih kazalcev za obe skupini podjetij (Priloga 15) pokaže, da podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd dosegajo precej manjšo prodajo in imajo šestkrat večjo povprečno vrednost čiste izgube od čistih dobičkov. Povprečja in mediane vseh absolutnih kategorij donosnosti (denarni tok iz poslovanja – *EBITDA*, dobiček iz poslovanja, dobiček iz rednega delovanja) so nekajkrat bolj negativne pri tistih z izgubo, kot pozitivna pri podjetjih z dobičkom. Torej so ta podjetja po donosnosti zelo slaba. Ravno obratno velja za kontrolna podjetja. Zanimivo pri tem je, da imajo podjetja s finančnimi težavami v povprečju več zaposlenih. Vrednost aritmetične sredine je za 50 odstotkov, vrednost mediane pa kar za 100 odstotkov večja kot pri kontrolni skupini.

Po velikosti posameznih gibljivih sredstev se podjetja obeh skupin dosti ne razlikujejo, osnovna (in tudi celotna) sredstva pa so pri večini podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPOd, večja. Vrednost mediane osnovnih sredstev podjetij pod pritiskom ZFPPOd presega mediano kontrolnih podjetij skoraj za 100 odstotkov, čeprav ima prva skupina le 67 odstotkov vrednosti povprečja kontrolne skupine. To kaže na dejstvo, da največja podjetja v gospodarstvu niso pod neposrednim pritiskom ZFPPOd.⁹⁶

Pri vseh opredeljenih kazalcih so v letu 1999 med skupinami razlike značilne. Pri večini celo pri manj kot en odstotnem tveganju, razen pri kazalcu *CC* – deležu osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala v celotnem lastniškem kapitalu, ki je značilen na ravni nekaj več kot treh odstotkov. Podjetja pod pritiskom ZFPPOd imajo slabša kazalca plačilne sposobnosti (kratkoročni in pospešeni koeficient), so bolj zadolžena in slabše upravljajo s sredstvi – tako zalogami, kot s stalnimi in celotnimi sredstvi. Kupci tem podjetjem v povprečju plačujejo dlje. Zaradi slabše učinkovitosti in slabe donosnosti iz poslovanja je kazalec donosnosti zalog *GMROI* nizek.

Ker podjetja v povprečju zaposlujejo več delavcev, imajo tudi manj sredstev na zaposlenega in tudi manj prodaje na zaposlenega. Produktivnost ne dosega polovice produktivnosti kontrolnih podjetij.

Donosnost sredstev je za podjetja pod pritiskom ZFPPOd negativna na ravni nekaj več kot štirih odstotkov in pozitivna, če donosnost merimo z denarnim tokom iz poslovanja. Za ta podjetja je značilno, da v povprečju ustvarjajo pozitivni denarni tok iz poslovanja. Večja vrednost mediane od povprečja pomeni, da jih ima relativno manj zelo nizke (negativne) vrednosti denarnega toka iz poslovanja v prihodkih. Ta podjetja so najbrž kandidati za stečaj. Vrednost pri petem centilu je kar pri

⁹⁶ Vrednosti mediane in povprečja sta pri kontrolnih podjetjih med seboj bistveno bolj oddaljeni.

-31 odstotkih vrednosti prodaje, medtem ko je pri kontrolnih podjetjih vrednost petega centila znaša nekaj manj kot -7 odstotkov.

8.5. Rezultati

Posredni učinki ZFPPod so pri vsaki skupini kazalcev predstavljeni ločeno, na koncu pa je podan skupni sklep. V tabelah so predstavljeni rezultati vseh testov. Organizirani so na sledeči način. Navedenim povprečjem vrednosti razlik spremenljivk⁹⁷ z navedbami značilnosti *t-testov* preizkusa skupin, sledijo navedbe značilnosti neparametričnega *Wilcoxon W testa*. V spodnjem delu tabel sledijo vrednosti nestandardiziranih koeficientov kanonične diskriminantne funkcije in njihove stopnje značilnosti pri vključevanju posameznih spremenljivk. V spodnjem delu so prikazani še koeficienti logistične funkcije z navedbo stopenj značilnosti, ocenjene z *Wardovim testom*. Statistične značilnosti razlik so vedno podane za enostransko testiranje.

8.5.1. Politika obratnega kapitala in plačilna sposobnost

Razlike med podjetji, ki so pod neposrednim pritiskom ZFPPod in kontrolnimi podjetji vseh velikostnih skupin, pri nobenem kazalcu plačilne sposobnosti, niso značilne. Pri obeh skupinah je prišlo do približno 5-odstotnega izboljšanja kazalcev.

Tabela 28: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih plačilne sposobnosti med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah

			CR	QR
<i>t-test</i> (povprečja vrednosti razlik spremenljivk)	Vsa podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,0565	0,041
		Kontrolna podjetja	0,0723	0,0689
	Mikro podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,0075	0,0040
		Kontrolna podjetja	0,1119	0,1044
	Mala podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,0742	0,0958
		Kontrolna podjetja	0,0549	0,0426
	Srednja podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,1167	0,0536
		Kontrolna podjetja	0,0003	0,0061
	Velika podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,1127	0,0812
		Kontrolna podjetja	-0,0419	-0,0302
<i>Wilcoxon W</i>	Vsa podjetja		-	-
	Mikro podjetja		-	-
	Mala podjetja		-	-
	Srednja podjetja		-	-
	Velika podjetja		-	*
<i>Diskriminantna analiza</i> (nestandardizirani koeficienti)	Vsa podjetja		-	-
	Mikro podjetja		-	-
	Mala podjetja		-	-
	Srednja podjetja		-	-
	Velika podjetja		-	-
<i>Logistična regresija</i> (koeficienti)	Vsa podjetja		-	-
	Mikro podjetja		-	-
	Mala podjetja		-	-
	Srednja podjetja		-	-
	Velika podjetja		-	-

*' - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 5 %;

***' - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 1 %;

' - statistično neznačilne razlike.

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1998-2000;

Baza blokad računov APP, 1999, 2000;

Baza GVIN, 1999-2001;

lastni izračuni.

⁹⁷ Razlike predstavljajo spremembe vrednosti spremenljivk v letu 2000 glede na leto 1999.

Tako pri kratkoročnem, kakor tudi pri pospešenem koeficientu so razlike največje pri velikih podjetjih. Za velika podjetja razlike v pospešenem koeficientu potrdi neparametrični test. Skupini velikih podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPOd, se oba kazalca izboljšanja najbolj. Najmanjše spremembe zabeležijo mikro podjetja v finančnih težavah, tako absolutno, kakor tudi relativno glede na kontrolna mikro podjetja, vendar razlike pri nobenem testu niso statistično značilne (Tabela 28). Rezultati so skladni z spremembami kazalcev strukture kapitala, ki so predstavljene v nadaljevanju.

Pri zagotavljanju boljše pokritosti kratkoročnih obveznosti s gibljivimi sredstvi, gre dejansko za zagotavljanje večjega obsega dolgoročnega kapitala za poslovanje in boljšo kapitalsko ustreznost [4.1.2.1.2]. Zanimiv podatek se nanaša na vir dodatne likvidnosti v primerih, ko se podjetja približujejo stanju, ko za kritje kratkoročnih obveznosti likvidnih sredstev ni dovolj. V tabeli na strani 83 so navedeni rezultati nedavno izvedene ankete (2002), med 135 naključno izbranimi slovenskimi podjetji (Tabela 29).

Slovenska podjetja navajajo hitrejšo izterjavo terjatev do kupcev kot glavni ukrep za zagotavljanje plačilne sposobnosti, na drugem mestu je podaljševanje plačil dobaviteljem, nadpovprečno vrednost pa podjetja pripisujejo tudi najemanju kratkoročnih posojil. Manjša podjetja glede na njihove večje tekmece relativno manjšo težo pripisujejo hitrejši izterjavi terjatev, večjo pa najemanju kratkoročnih posojil.⁹⁸ Razlike opazimo tudi podjetji, če jih delimo po donosnosti lastniškega kapitala. Manj donosna podjetja v splošnem pripisujejo večji poudarek povečevanju plačilne sposobnosti kot bolj donosna podjetja.⁹⁹ Razlike so opazne pri vseh kazalcih, razen pri tistih, katerim vsa podjetja pripisujejo manjši pomen. Gre za možnosti pridobivanja predujmov in povečevanje lastniškega kapitala prek dokapitalizacij.

Podjetja so torej v letu 2000 v celoti zagotovila nekaj več obratnega kapitala za zagotavljanje boljše plačilne sposobnosti. ZFPPOd pa ni prinesel večjega učinka za podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd. Plačilna sposobnost se je v gospodarstvu v celoti nekoliko povečala. Povečanje je bilo premo sorazmerno z velikostjo podjetij. Večjim podjetjem v finančnih težavah se plačilna sposobnost poveča bolj kot manjšim. Takšni rezultati le delno potrjujejo hipotezo 3.¹⁰⁰

Tabela 29: Pomembnost ukrepov za zagotavljanje plačilne sposobnosti

	Vsa podjetja		Manjša		Večja		Manj donosna		Bolj donosna	
	Št. podj.	Povp.	Št. podj.	Povp.	Št. podj.	Povp.	Št. podj.	Povp.	Št. podj.	Povp.
najemanje kratkoročnih posojil	133	3,11	82	3,27	49	2,80	33	3,33	32	3,00
podaljševanje rokov plačil dobaviteljem	133	3,60	82	3,60	49	3,65	33	4,00	32	3,22
hitrejša izterjava terjatev	133	4,28	82	4,13	49	4,49	33	4,36	32	4,06
zmanjševanje zalog pri istem obsegu prodaje	133	2,83	82	2,55	49	3,35	33	2,82	32	2,47
pridobivanje predujmov	133	2,39	82	2,43	49	2,39	33	2,18	32	2,59
povečevanje lastniškega kapitala	133	1,50	82	1,72	49	1,14	33	1,36	32	1,97
povečevanje dobička	133	2,56	82	2,40	49	2,82	33	2,39	32	2,81
zmanjševanje stalnih sredstev	132	1,87	81	1,69	49	2,18	33	1,88	32	1,63
povečevanje dolgoročnih dolgov	133	2,18	82	2,11	49	2,35	33	2,39	32	2,13
obvladovanje tveganja	133	2,71	82	2,65	49	2,88	33	2,52	32	2,91
drugo	130	0,22	79	0,24	49	0,18	32	0,13	32	0,25

Povp. – povprečna vrednost pomembnosti [1 - najmanj pomemben ukrep, ..., 5 – najbolj pomemben ukrep].

Vir: Berk (2002) in anketa Slovenskega inštituta za revizijo in Raziskovalnega centra Ekonomske fakultete (2002).

⁹⁸ Večja podjetja v tabeli predstavljajo srednja in velika podjetja po opredelitvi ZGD-F, manjša pa mala podjetja po opredelitvi ZGD-F, vendar z vsaj desetimi zaposlenimi.

⁹⁹ Manj donosna podjetja so tista, ki ne dosegajo prvega kvartila, bolj donosna pa tista, ki presegajo tretji kvartil frekvenčne porazdelitve donosnosti lastniškega kapitala.

¹⁰⁰ Hipoteze so navedene na strani 37 [5].

8.5.2. Struktura kapitala

Delež osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala v lastniškem kapitalu se zaradi uvedbe ZFPPod ni bistveno spremenil. Kontrolna skupina podjetij ne kaže večjih sprememb. Učinek pa je bil po velikostnih skupinah pri podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPod, zelo različen. Statistično značilne razlike pokaže le diskriminantna analiza, vendar samo za mala in srednja podjetja. Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPod kot skupina na prvi pogled v letu po uveljavitvi ZFPPod glede na leto 1999, dosežejo veliko zmanjšanje deleža osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala. Razlike sicer zaradi velike variabilnosti med velikostnimi skupinami niso značilne, saj večino učinka odpade na velika podjetja. Poleg tega sprememba vrednosti mediane ne pokaže velikega učinka.

Zmanjšanje kazalca *CC* iz kritične ravni pri velikih podjetjih, bi lahko pomenilo, da je prišlo do povečanja izrednih prihodkov zaradi odpisa terjatev tem podjetjem. Predvidevati je mogoče, da je prišlo tudi do relativno večjega zmanjšanja osnovnega kapitala kot pri kontrolni skupini podjetij. Pri velikih podjetjih je šlo predvsem za odpis dolgov, srednja in mala podjetja pa so morala v večji meri pristajati tudi na spreminjanje dolga v lastniške deleže upnikov (*ang. Debt-to-Equity Swaps*). To kaže značilna koeficienta pri diskriminantni analizi. Ta podjetja namreč povečata delež osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala v celotnem lastniškem kapitalu. Rezultati sovpadajo z zaključki, navedenimi v [3.4.4], ki poudarja neenakovredni položaj velikostnih skupin podjetij glede na njihovo tržno moč.

Tabela 30: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih strukture kapitala med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah

			<i>CC</i>	<i>ETC</i>
<i>t-test</i> (povprečna vrednosti razlik spremenljivk)	Vsa podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,3694	0,0003
		Kontrolna podjetja	0,0722	-0,0003
	Mikro podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,1919	-0,0074
		Kontrolna podjetja	0,0429	0,0034
	Mala podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,2170	-0,0046
		Kontrolna podjetja	-0,0150	-0,0099
	Srednja podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,1741	-0,0024
		Kontrolna podjetja	0,0097	0,0008
	Velika podjetja	Podjetja pod pritiskom	-2,9027	0,0426
		Kontrolna podjetja	0,3471	-0,0158
<i>Wilcoxon W</i>	Vsa podjetja		-	-
	Mikro podjetja		-	-
	Mala podjetja		-	-
	Srednja podjetja		-	-
	Velika podjetja		-	*
<i>Diskriminantna analiza</i> (nestandizirani koeficienti)	Vsa podjetja		-	-
	Mikro podjetja		-	-
	Mala podjetja		2,371*	-
	Srednja podjetja		-1,174**	-
	Velika podjetja		-	6,681*
<i>Logistična regresija</i> (koeficienti)	Vsa podjetja		-	-
	Mikro podjetja		-	-
	Mala podjetja		-	-
	Srednja podjetja		-	-
	Velika podjetja		-	6,989**

*' - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 5 %;

**' - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 1 %;

'-' - statistično neznačilne razlike.

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1998-2000;

Baza blokad računov APP, 1999, 2000;

Baza GVIN, 1999-2001;

lastni izračuni.

Rezultati pri kazalcu *ETC*, ki kaže strukturo kapitala in je za velika podjetja značilen pri vseh testih, razen pri *t-testu*, kažejo, da je prišlo pri skupini podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPod do povečanja deleža lastniškega kapitala. To je skladno z odpisom terjatev. Kazalca, ki dodatno potrjujeta

takšen sklep sta še kratkoročni in pospešeni koeficient [8.5.1], ki se pri tej skupini povečata ter kazalci *ROE*, *AROE* in *ANIS*. Glede na veliko razliko med vrednostma *ROE* (- 1,08 odstotnih točk) in *AROE* (- 5,21 odstotnih točk) in veliko zmanjšanje kazalca *CC* je mogoče sklepati, da je bil učinek odpisa terjatev pri teh podjetjih prevladujoč (Tabela 32 na strani 87).

Osnovni kapital se je pri podjetjih pod pritiskom ZFPPOd povečal za 5,5 odstotka. Povečanje je bilo dvakrat večje kot pri kontrolnih podjetjih. Za določitev točne strukture dodatnih kapitalizacij bi bilo potrebno proučiti sklepe skupščin, saj so podjetja morala tudi zmanjševati osnovni kapital zaradi izgub preteklih let. O bruto učinku tako brez dodatne analize ni mogoče podati natančnih zaključkov. Natančna analiza kazalcev strukture kapitala in kazalcev donosnosti pa kaže, da je večina učinkov pri mikro, malih in srednjih podjetjih, posledica zamenjav terjatev v lastniške deleže, manj pa dokapitalizacij s strani lastnikov. Tako je mogoče zavrniti hipotezo 5.

8.5.3. Učinkovitost upravljanja s sredstvi in produktivnost dela

Vsi opravljeni testi potrjujejo, da je med skupinama podjetij pri kazalcih učinkovitosti upravljanja s celotnimi sredstvi, prišlo do značilnih razlik (Uveljavitev ZFPPOd tako ni prinesla bistvenega izboljšanja poslovanja podjetij pod njegovim neposrednim pritiskom. Ta podjetja so glede na zmanjšano prodajo, s gibljivimi sredstvi sicer relativno bolje gospodarila kot kontrolna podjetja. V precej večjem obsegu pa so se ta podjetja prilagodila z zmanjševanjem zaposlenih. Kljub temu, da se je prodaja tem podjetjem, realno zmanjšala, podjetja dosežejo povečanje prodaje na zaposlenega. Učinek pa je precej manjši kot pri kontrolni skupini podjetij.

Tabela 31). Neparometrični test pokaže, da je prišlo do razlik tudi pri upravljanju z osnovnimi sredstvi, zalogami in terjatvami do kupcev. Gospodarjenje s celotnimi sredstvi se je manj poslabšalo pri podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPOd, upravljanje z osnovnimi sredstvi pa se je pri tej skupini glede na prejšnje leto celo izboljšalo.

Učinke relativno boljšega upravljanja s stalnimi sredstvi, lahko skoraj v celoti pripišemo mikro podjetjem v finančnih težavah, ki so kljub temu, da se jim je prodaja zmanjšala, uspela z zmanjševanjem – odprodajo naložb, povečati njihovo obračanje. Srednjim in velikim podjetjem, ki se jim je upravljanje z osnovnimi sredstvi poslabšalo (razlike v primerjavi s kontrolnimi podjetji sicer niso značilne), pa so uspela boljše gospodariti z gibljivimi sredstvi, predvsem zalogami. Dosegla so tudi značilno višje donosnosti investiranja v zaloge (*GMROI*). Ravno gospodarjenje z gibljivimi sredstvi – zalogami in terjatvami do kupcev, pa je bilo slabo pri mikro podjetjih, čeprav je bila sprememba kazalca pri podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPOd, absolutno večja (manj negativna) kot pri kontrolnih mikro podjetjih. Zaradi deleža, ki ga v njihovem poslovanju predstavljajo gibljiva sredstva, ta podjetja zabeležijo poslabšanje obračanja celotnih naložb.

Podjetja pod pritiskom ZFPPOd so celo povečala osnovna sredstva na ravni revalorizacijskega učinka. Nekoliko večji učinek zmanjšanja – odprodaje osnovnih sredstev pri največjih podjetjih, kaže manjše povečanje povprečne vrednosti osnovnih sredstev (Tabela 59, Priloga 15). Povprečna vrednost dolgoročnih naložb se je namreč povečala zgolj za 2 odstotka (kar ne dosega učinka revalorizacije), mediana pa za 8 odstotkov. Koeficienti pri testiranju kazalcev pri velikih podjetjih, statistične značilnosti tega učinka vendarle ne pokažejo. Različno gibanje mediane in povprečja zelo verjetno kaže na uvedene postopke prisilne poravnave, v skladu s katerimi so največja podjetja prodala del sredstev in odpustila delavce. Ta podjetja so zelo verjetno tudi dosegla odpis dolgov.

Uveljavitev ZFPPod tako ni prinesla bistvenega izboljšanja poslovanja podjetij pod njegovim neposrednim pritiskom. Ta podjetja so glede na zmanjšano prodajo, s gibljivimi sredstvi sicer relativno bolje gospodarila kot kontrolna podjetja. V precej večjem obsegu pa so se ta podjetja prilagodila z zmanjševanjem zaposlenih. Kljub temu, da se je prodaja tem podjetjem, realno zmanjšala, podjetja dosežejo povečanje prodaje na zaposlenega. Učinek pa je precej manjši kot pri kontrolni skupini podjetij.

Tabela 31: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih učinkovitosti upravljanja s sredstvi in produktivnosti med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah

			ARTO	ITO	GMROI	FATO	ATO	SE	AE	PR
<i>t-test</i> (povprečna vrednosti razlik spremenljivk)	Vsa podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,8674	-2,4942	-0,9334	0,2346	-0,1388**	36,7913*	11270,547	6634,3889
		Kontrolna podjetja	-6,7147	-20,199	-1,9952	-0,9892	-0,2825**	783,5663*	22562,866	16841,1021
	Mikro podjetja	Podjetja pod pritiskom	-1,0961	-6,3227	-2,9146	1,5139	-0,2151*	-266,8982	3.461,1854	-319,3779
		Kontrolna podjetja	-9,1294	-18,5755	1,3347	-1,0433	-0,3326*	817,6981	2.222,1633	-939,1414
	Mala podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,3057	1,6419	-0,2782	-1,3909	-0,0674**	16,8924	679,8017	-146,6857
		Kontrolna podjetja	-3,0504	9,2983	4,1731	0,0871	-0,295**	21,0188	356,8552	-397,3349
	Srednja podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,7451	-1,5329	1,0083	-0,6148	-0,0816*	221,2676	975,3564	-304,1406
		Kontrolna podjetja	-1,7186	-23,8198	-9,6929	0,7006	-0,1709*	-618,0857	1.899,6817	-1.500,4548
	Velika podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,9619	1,6243	0,3919	-0,8673	-0,0446	919,1148	1.243,7119	246,7940
		Kontrolna podjetja	-1,9397	-33,6068	-9,5905	-3,2761	-0,1412	2.667,1015	3.458,4246	34,3355
<i>Wilcoxon W</i>	Vsa podjetja		**	**	*	**	**	-	-	-
	lik		-	-	-	-	*	-	-	-
	Mala podjetja		-	*	-	**	*	-	-	-
	Srednja podjetja		-	-	**	-	-	-	-	-
<i>Diskriminanta analiza</i> (nestandardizirani koeficienti)	Velika podjetja		-	-	*	-	-	-	-	-
	Vsa podjetja		-	-	-	-	-0,545**	-	-	-
	Mikro podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-
	Mala podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-
	Srednja podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Logistična regresija</i> (koeficienti)	Velika podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-
	Vsa podjetja		-	-	-	-	0,965**	-	-	-
	Mikro podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-
	Mala podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-
	Srednja podjetja		-	-	-	-	4,063**	-	-	-0,032*
	Velika podjetja		-	-	-	-	-	-	-	-

* - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 5 %;

** - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 1 %;

- - statistično neznačilne razlike.

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1998-2000;

Baza blokad računov APP, 1999, 2000;

Baza GVIN, 1999-2001;

lastni izračuni.

Zmanjšanje zaposlenih je bilo največje pri velikih in srednjih podjetjih. Na to dejstvo kaže relativno večje zmanjšanje povprečnega števila zaposlenih kot zmanjšanje mediane pri celotni skupini podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPod (Tabela 60, Priloga 15), največji napredek pri produktivnosti dela in pri prodaji na zaposlenega (razlike sicer niso značilne). Pri mikro podjetjih, čeprav je bilo zmanjšanja v povprečju le za enega zaposlenega, to v povprečju predstavlja 10 odstotkov vseh zaposlenih v podjetju. Zanimivo je, da se produktivnost v mikro podjetjih ni povečala.¹⁰¹ Tako je možno zavrniti navedeno teoretično izhodišče, ki za mala podjetja predvideva prilagoditev prek povečanja produktivnosti.

Glede na velik del odpisov terjatev podjetjem pod neposrednim pritiskom ZFPPod s strani upnikov [8.5.4], bi lahko sklepali, da so ta podjetja v zmanjševanje zaposlenosti v sporazumih v postopkih prisilne poravnave prisilili upniki. Glede na čas, potreben za izvedbo prestrukturiranja v podjetju, ki je odvisna od velikosti podjetij (Chowdhury, Lang, 1996) se drugi učinki, verjetno dogovorjeni v

¹⁰¹ Povečal pa se je denarni tok iz poslovanja, vendar razlike pri obeh kazalcih niso značilne.

programu prestrukturiranja v prisilnih poravnava, še niso zgodili. Zanimivo je, da so poleg mikro podjetij, ki so se odzvala z odprodajo sredstev in odpuščanjem, ravno največja podjetja, v prvem letu po uvedbi ZFPPOd, dosegla največji napredek.

8.5.4. Donosnost poslovanja

Statistične razlike se kažejo pri vseh uporabljenih kazalcih. Pri malih podjetjih se je delež čistega denarnega toka v celotnih prihodkih značilno poslabšal, pri velikih pa značilno izboljšal. Glede na njegovo opredelitev je razlaga preprosta. Velika podjetja, ki so v največjem številu odpustila delavce, dosegajo večji denarni tok zaradi nižjih stroškov dela. Večje pozitivne razlike med aritmetično sredino in mediano vrednosti prodaje za skupino podjetij pod neposrednim pritiskom zakona potrjujejo tudi ugotovitve, da se je prodaja zmanjšala predvsem manjšim velikostnim skupinam podjetjem. Problematika najmanjših podjetij je pojasnjena v nadaljevanju [8.7].

Razlike v donosnosti celotnih sredstev je mogoče pojasniti z njihovim boljšim upravljanjem pri podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPOd glede na kontrolna podjetja. Učinki so nekoliko manjši, ob upoštevanju višje ravni novih naložb v stalna sredstva kontrolnih podjetij. Razlike so namreč pri kazalcu popravljene donosnosti sredstev (*ROABDA*), ki je opredeljena kot denarni tok v celotnih sredstvih, manjše kot pri kazalcu donosnosti sredstev (*ROA*). Kontrolnim podjetjem so se povečali zneski obračunane amortizacije.

Tabela 32: Primerjava in testiranje razlik med spremembami v uporabljenih kazalcih donosnosti med obema skupinama podjetij po velikostnih skupinah

			<i>EBITDS</i>	<i>NIS</i>	<i>ANIS</i>	<i>ROA</i>	<i>ROABDA</i>	<i>ROE</i>	<i>AOE</i>
<i>t-test</i> (povprečna vrednost razlik spremenljivk)	Vsa podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,1992	0,0097	-0,0179	0,0053*	-0,0094	-0,0108	-0,0521
		Kontrolna podjetja	-0,6654	-0,0056	-0,0010	-0,0156*	-0,0296	-0,0669	-0,0682
	Mikro podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,0305	0,01379*	0,0103	0,0025	-0,0159	-0,0496	-0,0594
		Kontrolna podjetja	-0,0754	-0,0073*	-0,0009	-0,0198	-0,0363	-0,0798	-0,0786
	Mala podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,0287	0,0073	0,0070	0,0338	-0,0115	-0,1119	0,1128
		Kontrolna podjetja	0,1149	-0,0099	0,0011	-0,0217	-0,0225	-0,0541	-0,0939
	Srednja podjetja	Podjetja pod pritiskom	-0,9257	-0,0186	0,0140	-0,0091	-0,0046	-0,0496	0,0594
		Kontrolna podjetja	-0,0137	0,0007	-0,0035	-0,0058	-0,0189	-0,0798	-0,0786
	Velika podjetja	Podjetja pod pritiskom	0,0293	0,0555	-0,0166	0,0054	0,0096	0,0496	-0,0594
		Kontrolna podjetja	0,0035	-0,0024	0,0005	-0,0015	-0,0109	-0,0798	-0,0786
<i>Wilcoxon W</i>	Vsa podjetja		-	-	*	*	*	*	*
	Mikro podjetja		-	*	-	-	-	-	-
	Mala podjetja		*	-	-	-	-	-	-
	Srednja podjetja		-	-	*	-	*	-	*
	Velika podjetja		*	-	*	-	-	-	-
<i>Diskriminativna analiza</i> (nestandardizirani koeficienti)	Vsa podjetja		1,277**	-	-	-	-	-	-
	Mikro podjetja		-	-	-	-	-	-	*
	Mala podjetja		-	-	-	-	-	-	-
	Srednja podjetja		,444**	-	-	-	-	-	-
	Velika podjetja		-	-	-10,817*	-	-	-	-
<i>Logistična regresija</i> (koeficienti)	Vsa podjetja		-	-	-	-	-	-	-
	Mikro podjetja		-	-	-	-	-	-	-
	Mala podjetja		-	-	-	-	-	-	-
	Srednja podjetja		-	-	-	-	-	-	-1,165*
	Velika podjetja		-	-	-4,846*	-	-	-	-

* - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 5 %;

** - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 1 %;

- - statistično neznačilne razlike.

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1998-2000;

Baza blokad računov APP, 1999, 2000;

Baza GVIN, 1999-2001;

lastni izračuni.

Pomembne razlike izhajajo tudi iz primerjave rezultatov pri kazalcih čistega dobička v prodaji (*NIS*) in prilagojenega čistega dobička v prodaji (*ANIS*). Sprememba prilagojenega čistega dobička je za celotno skupino podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPOd negativna, čistega dobička pa pozitivna,

kar kaže na dejstvo, da so ta podjetja zabeležila več izrednih prihodkov. Odpisi obveznosti so namreč povzročili, da je razmerje med dobički iz rednega delovanja in celotnimi dobički, spremenjeno. Razlike se pojavijo predvsem pri velikih in mikro podjetjih. Značilne razlike pri neparametričnem testu pri kazalcu *ANIS* pri velikih podjetjih kažejo, da se kljub izboljšanjem denarnem toku iz poslovanja (*EBITDS*), ki je rezultat odpuščanja delavcev, podjetjem ni uspelo doseči pozitivnega učinka v rednem delovanju in da so bile bodisi ravni zadolženosti ali pa zneski amortizacije podjetij še vedno visoki. To pomeni, da so učinki prestrukturiranja majhni. Skladno s teoretičnimi izhodišči je v nadaljevanju procesov prestrukturiranja ob zniževanju stroškov, moč pričakovati odprodajo sredstev in povečano osredotočenje na področje strateškega prestrukturiranja.

Značilno manjša negativna sprememba donosnosti lastniškega kapitala pri podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPod glede na kontrolna podjetja, bi lahko bila tudi posledica relativno večjih zmanjšanj rezervacij¹⁰² v letu 2000, pa vendar nadaljnja analiza pokaže, da temu ni bilo tako. Primerjava povprečij povečanja izrednih prihodkov kot deleža celotnih prihodkov in deležev odpisov rezervacij podjetij pokaže, da je bilo v podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPod celo značilno manj odpisa rezervacij (delež se zmanjša za 0,15 odstotne točke), izrednih prihodkov pa je bilo značilno več. Njihov delež v celotnih prihodkih se poveča kar za dve odstotni točki. Tako je večina razlik pojasnjenih z odpisom obveznosti. To potrjuje tudi analiza (1) razlik med razlikami v deležu čistega dobička v prihodkih (*NIS*) in deleži prilagojenega čistega dobička v prihodkih (*ANIS*) med letoma 2000 in 1999 med obema skupinama in (2) analiza razlik med razlikama donosnosti in prilagojene donosnosti lastniškega kapitala (*ROE* in *AROE*).

Nobeno podjetje v finančni stiski ne izplačuje dividend, zato problematika spremenjenega obnašanja na področju politike dividend na tem mestu posebej ni obravnavana.

8.6. Vplivi lastniške strukture

Izmed podjetij, ki so po Zakonu o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP, 1999) zavezana k vodenju delniške knjige prek Klirinško depotne družbe, d.d., je bilo 25 podjetij takšnih, ki so bila decembra 1999 v finančnih težavah, kar predstavlja 3,3 odstotke teh podjetij. Kot posledica specifičnega načina odprave družbene lastnine (Ribnikar, 1994) je slovenska lastniška struktura podjetij prav v tolikšni meri specifična. Ob sicer nekoliko povečani aktivnosti koncentracije lastništva v slovenskem prostoru v zadnjem času znašajo deleži največjega lastnika največkrat (v približno četrtini primerov) od 20 do 25 odstotkov, visoki pa so tudi deleži v razredu 10 do 20 odstotkov. Zaradi takšnega stanja so institucionalni lastniki predvsem paradržavni skladi in pooblašene investicijske družbe, ki so premoženje dobile prek vpisa zbranih certifikatov državljanov¹⁰³.

V analizi tvorijo skupino podjetij, v katerih imajo večinski delež institucionalni lastniki, tista podjetja, v katerih ima eden, dva ali trije izmed institucionalnih investorjev, pomemben delež. Kot institucionalni lastniki so opredeljeni Kapitalska družba, d.d., Slovenska odškodninska družba, d.d., Slovenska razvojna družba, d.d., in pooblašene investicijske družbe. Takšna opredelitev je tudi skladna z raziskavo prestrukturiranja slovenskih podjetij v obdobju 1996-98 (Domadenik, Prašnikar, Svejnar, 2000).

¹⁰² Kategorijo izrednih prihodkov (AOP 081) namreč po SRS tvorijo odprave rezervacij (AOP 082) in drugi izredni prihodki (AOP 083).

¹⁰³ Zaradi omejenosti prostora rezultati niso prikazani podrobneje.

Izmed 25. podjetij v finančni stiski, je dvanajst takšnih, v katerih imajo večinski lastniški delež institucionalni lastniki. Ta podjetja so po opredeljenih kazalcih primerjana z ostalimi enajstimi podjetji. Dve podjetji sta namreč v večinski lasti¹⁰⁴ nefinančnih podjetij in sta zato izključeni iz analize, saj bi zaradi majhnega števila podjetij lahko vplivala na rezultate skupine z razpršenim lastništvom. Podjetja prve in druge skupine so predvsem srednja in velika podjetja. Velikostni strukturi se med skupinama ne razlikujeta.

Šesto hipotezo, ki predvideva učinek ZFPPOd na zmanjšanje agentskih odnosov med malimi investitorji - lastniki podjetij in upravami družb, je mogoče zavrniti, in sicer zaradi naslednjih ugotovitev:

1. Število podjetij v finančnih težavah, ki so po vladanju močnejša in naj bi nad upravami izvajala temeljitejši nadzor, in število podjetij v finančnih težavah z razpršenim lastništvom, se ne razlikujeta med seboj. Delež podjetij v finančnih težavah z institucionalnimi lastniki je celo relativno večji, kot znaša zastopanost teh podjetij v vseh podjetjih v registru KDD, d.d.. Njihov delež je namreč zgolj 34-odstoten.¹⁰⁵
2. Finančni kazalci za poslovno leto 1999 so pri podjetjih z institucionalnimi lastniki v finančnih težavah, celo slabši kot pri skupini podjetij z razpršenim lastništvom v finančnih težavah. Vsa podjetja v finančni stiski imajo čisto izgubo, izgubo iz poslovanja, podjetja z institucionalnimi lastniki pa celo izkazujejo negativni denarni tok iz poslovanja. Delež denarnega toka (*EBITDA*) v prihodkih znaša kar -27 odstotkov. Donosnost sredstev te skupine podjetij znaša -9 odstotkov, skupine z razpršenim lastništvom pa nekaj manj kot -5 odstotkov. Podjetja z institucionalnimi lastniki imajo tudi slabše kazalce učinkovitosti upravljanja s sredstvi, negativen kazalec *GMROI*. Zadnji je posledica negativnega denarnega toka iz poslovanja. Ta podjetja pa vendar izkazujejo boljšo kapitalsko ustreznost in plačilno sposobnost kot podjetja, v katerih institucionalni lastniki pri nadzoru podjetij nimajo prevladujočega vpliva. Poudariti je vendarle potrebno, da sta tako vrednosti kratkoročnih, kakor tudi pospešenih koeficientov, precej pod povprečjem dejavnosti. Kratkoročni koeficient namreč znaša komaj 0,76, pospešeni pa 0,43.
3. Odzivi podjetij z razpršenim lastništvom bi, skladno s postavljeno hipotezo, morali biti močnejši. Primerjavi *t-testov* primerjave skupin in *Wilcoxon W testov* pokažeta, da se je finančno stanje podjetij z institucionalnimi lastniki izboljšalo bolj kot kontrolni skupini podjetij (Tabela 70, Priloga 18). Izboljšajo se denarni tok iz poslovanja, donosnost sredstev, donosnost lastniškega kapitala, pa tudi učinkovitost investiranja v zaloge podjetja (*GMROI*).¹⁰⁶ Kazalec učinkovitosti investiranja v zaloge je boljši zaradi nižanih stroškov poslovanja, saj je samo upravljanje z zalogami po uveljavitvi ZFPPOd slabše. Pri petodstotni stopnji tveganja se značilne razlike pojavijo pri donosnosti lastniškega kapitala in donosnosti sredstev, računanane kot denarni tok iz poslovanja v celotnih sredstvih podjetja. Nekoliko več kot pri kontrolni skupini se je pri tej skupini sicer pojavilo izrednih prihodkov, saj alternativna mera donosnosti lastniškega kapitala ni značilna. Ta podjetja so imela tudi nekoliko večje možnosti investiranja, saj so se jim sredstva na zaposlenega povečala. Strategije prestrukturiranja, ki so jih institucionalni lastniki uvajali, pa vseeno ne temeljijo na radikalnih potezah, saj se število zaposlenih ni pomembno znižalo, zaslediti pa ni niti obsežnejših premikov na področju učinkovitosti upravljanja.¹⁰⁷ Izboljšan denarni tok pri skupini podjetij z institucionalnimi lastniki (čepprav neznačilen) kaže predvsem na strategije zmanjševanja stroškov, ki so skladno s teorijo prestrukturiranja (Buccino, 1983; Slatter, 1984) eden izmed prvih in nujnih korakov

¹⁰⁴ Z več kot 51-odstotnim lastniškim deležem.

¹⁰⁵ 269 podjetij od 758 podjetij v registru KDD, d.d., na dan 31.12.1999.

¹⁰⁶ Sprememba *GMROI* ni značilna.

¹⁰⁷ V obeh skupinah podjetij pride do približno 3-odstotnega znižanja števila zaposlenih, razlike niso značilne.

rešitve podjetij pred stečaji in začetka dolgega obdobja prestrukturiranja in strateškega repozicioniranja podjetij (Slatter, 1984; Tajnikar, 2000). Produktivnost dela se podjetjem z institucionalnimi lastniki, poveča manj kot podjetjem z razpršenimi lastniškimi strukturami. Sicer neznatne spremembe celotnih sredstev in prodaje na zaposlenega kažejo, da so imela podjetja z institucionalnimi lastniki boljši dostop do novih finančnih virov.

Konec leta 1999, ob uveljavitvi ZFPPod, so bila torej podjetja z institucionalnimi lastniki v večjih finančnih težavah kot podjetja z razpršenimi lastniki. Med blokiranimi podjetji so bila zastopana bolj številčno, kakor znaša njihov delež v gospodarstvu. Torej ni mogoče trditi, da so bili problemi agentov v podjetjih z razpršenim lastništvom večji. Ti v slovenskem gospodarstvu gotovo obstajajo in niso značilnost le držav na prehodu (Pistor, Gaiser, Gelfer, 2000) ampak tudi razvitih držav (Jensen, Meckling, 1976). Za trdnejšo ugotovitev bi bila potrebna temeljita primerjava vseh podjetij, ne samo tistih v finančnih težavah ob koncu leta 1999.

Glede na nekoliko hitrejši odziv podjetij z institucionalnimi lastniki je mogoče pritrditi številnim avtorjem, ki so sistematično in s podobno metodologijo odkrivali problematiko odziva podjetij na finančne težave v luči vladanja v podjetjih (Kang, Shivdasani 1997, Ofek 1993, Gilson, 1990) in zaključiti, da so tudi v Sloveniji institucionalni lastniki v primeru finančnih težav podjetij ukrepali nekoliko hitreje. Prašnikar, Svejnar in Domadenik (2000) sicer na panelnih podatkih 130 privatiziranih podjetij ne odkrijejo razlik v vplivu lastniške strukture, niti pri podjetjih z večinskimi notranjimi lastniki, niti pri tistih z večinskim lastništvom institucionalnih investitorjev. Značilne razlike pa navajajo pri ločevanju podjetij glede na sestavo nadzornih svetov oziroma na moč vladanja delavcev.¹⁰⁸

ZFPPod torej ni prispeval k zmanjševanju agentskih odnosov med malimi delničarji in upravami, ampak je v večji meri pripomogel k hitrejšemu odzivu podjetij z institucionalnimi lastniki. Ravno ti, kakor ugotavlja Kang, Shivdasani, (1997) za Japonsko, so v Sloveniji začeli prestrukturirati največja podjetja v finančnih težavah. Pri tem se je vendarle potrebno zavedati, da so bila ta podjetja pred uveljavitvijo ZFPPod v slabšem položaju in da so dosežki prestrukturiranja podjetij z institucionalnimi lastniki majhni.

8.7. Vloga velikosti podjetij

8.7.1.1. Finančni položaj mikro podjetij

Mikro podjetja so zaradi svoje narave poslovanja zelo delovno intenzivna. Zaradi tega dejstva je relativni pomen dolgoročnih naložb – osnovnih sredstev in dolgoročnih finančnih virov relativno manjši, kot pri večjih podjetjih. Velik del naložb teh podjetij predstavljajo kratkoročne naložbe, največ v obliki zalog in terjatev do kupcev. Tudi viri finančnih sredstev so za takšne naložbe kratkoročne narave. Predstavljajo tako rekoč spontano financiranje. Osteryoung s sodelavci (1997) poleg obveznosti iz poslovanja, prikazuje trgovinske kredite, torej obveznosti do dobaviteljev, kot ključni upniški finančni vir. Trgovinski krediti v segmentu mikro podjetij predstavljajo relativno večji del celotnega financiranja teh podjetij (Osteryoung et.al., 1997) v primerjavi s podjetji večjih velikosti. Navedeno dejstvo potrjuje tudi analiza, saj kratkoročne obveznosti iz poslovanja predstavljajo kar 36,35 odstotkov celotnih obveznosti slovenskih mikro podjetij. Tudi struktura dolga je pri teh podjetjih bolj kratkoročna (Tabela 33).¹⁰⁹

¹⁰⁸ Več o tem v [3.6].

¹⁰⁹ Mala podjetja imajo tudi za 2,5-krat manj dolgoročnega dolga kot skupina vseh večjih podjetij, čeprav so v splošnem tudi večja slovenska podjetja zelo malo dolgoročno zadolžena (približno tri odstotke celotnih sredstev).

Za potrebe nadaljnje analize so vsa proučevana slovenska večja podjetja [6.1.1], razdeljena na dve skupini. Prvo skupino predstavlja 4.717 mikro podjetij, drugo skupino pa 2.536 malih, srednjih in velikih podjetij, ki so poimenovana 'Ostala večja podjetja'. Zaradi drugačne narave poslovanja niso upoštevana najmanjša podjetja (manj kot pet zaposlenih).

Ostala večja podjetja lahko v izrednih razmerah zamud plačil relativno lažje premostijo plačilne težave in izpade plačil kupcev, saj lahko pričakovane zamude vračunajo pri dolgoročnem načrtovanju in dolgoročnem zadolževanju, ki jim je na voljo. Druga pomembna razlika izhaja iz dejstva, da so v primerjavi z mikro podjetji močnejše pogodbene stranke in svojo pogajalsko moč uporabljajo pri iskanju, izboru dobaviteljev in doseganju daljših plačilnih pogojev.

Položaj mikro podjetij je razviden iz spodnje tabele (Tabela 33). Za ostala večja podjetja je značilno, da imajo dolgoročneje brezplačno financiranje s strani dobaviteljev – počasnejše obračanje obveznosti do dobaviteljev. Analiza kaže, da so slovenska mikro podjetja v relativno slabšem položaju tudi na strani naložb. V skladu z njihovo razvrstitvijo po dejavnostih bi pričakovali, da bodo koeficienti obračanja terjatev do kupcev veliko večji, kot pri večjih podjetjih. Gre namreč večinoma za storitvena podjetja, njihovi kupci pa blago in storitve plačujejo v relativno večji meri z gotovino (Tabela 65, Priloga 16). V dnevih vezave terjatev do kupcev se niti vrednosti mediane niti aritmetične sredine ne razlikujeta bistveno. Pri mikro podjetjih sta le nekoliko višji.

Tabela 33: Primerjava učinkov mikro in ostalih večjih podjetij v finančnih težavah¹¹⁰

	Velikost	Mediana	Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPod		
			Št. podj.	Sprememba aritm. sredine	Wilcoxon W
ARTO	Mikro	6,81	107	-1,10	
	Ostala večja	6,12	115	-0,65	-
DSO	Mikro	52,89	104	25,56	
	Ostala večja	58,86	114	8,19	*
LOTO	Mikro	3,66	102	-0,33	
	Ostala večja	3,39	113	-0,14	**
DLOO	Mikro	98,27	102	185,78**	
	Ostala večja	106,09	113	18,74**	**
LO/A	Mikro	36,35	107	-	
	Ostala večja	25,63	114	-	

'*' - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 5 %;

'**' - statistično značilne razlike pri stopnji tveganja manj kot 1 %;

'-' - statistično neznačilne razlike.

Viri: Baza zaključnih računov APP, 1998, 1999, 2000;

lastni izračuni.

Legenda:

ARTO - koeficient obračanja terjatev do kupcev;
DSO - dnevi vezave terjatev do kupcev;
LOTO - koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev;
DLOO - dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev;
LO/A - delež obveznosti do dobaviteljev v celotnih sredstvih podjetja.

Na neugoden položaj mikro podjetij pa kaže primerjava odzivov teh podjetij na ZFPPod v primerjavi z ostalimi večjimi podjetji v finančni stiski. V obeh skupinah podjetij je v letu 2000 prišlo do povečanja

¹¹⁰ V tabeli so vrednosti mediane izračunane za vsa podjetja posamezne velikostne skupine in ne zgolj za tista v finančnih težavah. Spremembe aritmetične sredine pri kazalcih pa se nanašajo le na podjetja v finančnih težavah. Pri spremembah aritmetične sredine so navedene stopnje značilnosti razlik pri *t-testih*.

povprečnih dni vezav obveznosti do dobaviteljev. To pomeni, da podjetja, ki jih je ZFPPod neposredno obvezoval k aktivnejšemu izpolnjevanju tekočih obveznosti, prestrukturiranja virov niso opravila, ampak so še vedno imela zamude plačil. Zanimivo je, da so v povprečju tudi dnevi vezave terjatev do kupcev povečani. Tako dnevi vezave terjatev do kupcev kakor tudi dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev so se pri mikro podjetjih povečali veliko bolj kot pri ostalih večjih podjetjih. Razlike so značilne celo pri zanemarljivem tveganju. Mikro podjetja, ki se jim je prodaja zaradi finančnih težav zmanjšala, so bila v večji meri prisiljena prodajati slabšim kupcem, ki so plačevali kasneje.¹¹¹ Zaradi nedostopnosti zunanjih virov financiranja pa so se mikro podjetja morala relativno bolj upreti na zamude plačil svojim dobaviteljem. Natančnih zaključkov o pogodbenem podaljševanju rokov plačil dobaviteljem na tem mestu, ni mogoče podati, saj bi bilo potrebno proučiti posamezne pogoje kreditiranja. Iz navedenega pa je možno sklepati, da so to možnost, skladno z večjo pogajalsko močjo, lahko uporabila predvsem ostala večja podjetja, mikro podjetja pa so zabeležila večje zamude. Gibanje števila mikro podjetij z blokiranimi računi to dejstvo potrjuje. V letu po uveljavitvi ZFPPod se je ravno število podjetij te velikostne skupine, najbolj povečalo (Slika 15, stran 54).

Mikro podjetja je v letu 2000 zmanjšanje prodaje prizadelo v velikem obsegu. Kljub temu, da naj bi se ta podjetja z odpuščanjem delavcev hitreje prilagajala razmeram na trgu, sedemodstotnega padca prodaje niso mogla nadomestiti. Ta skupina podjetij je uspela le nekoliko hitreje zmanjšati stroške, kot večji tekmeči. Stroški blaga in storitev so se znižali za 5 odstotkov, produktivnost pa se jim je glede na prejšnje leto, celo poslabšala. V primerjavi s prodajo so zelo narasle tudi terjatve do kupcev in zaloge, zaradi česar so kazalci učinkovitosti upravljanja s kratkoročnimi naložbami slabi. Zamude plačil kupcev so podjetja prenašala med obveznosti.¹¹² Iz tega sledi, da hipoteza navajanih avtorjev o hitrem prilagajanju najmanjših podjetij s povečanjem produktivnosti ob uvedbi ZFPPod, ne drži. Vendar pa je potrebno poudariti, da je na položaj najmanjših podjetij v veliki meri vplivala njihova relativna pogajalska moč in dostopnost zunanjih virov financiranja.

8.7.1.2. Nove rešitve za podjetja manjših velikosti?

Evropska direktiva (Directive 2000/35 of the European Parliament and of the Council, 2000) o boju proti plačilnim zamudam v gospodarskih transakcijah, ki sta jo sprejela Evropski parlament in Svet Evropske unije, sistematično ureja področje plačilne nediscipline med državami članicami unije. Med 23 razlogi za sprejem je predvsem poudarjena skrb za odpravljanje znatnega odstopanja plačilnih rokov v posameznih državah članicah od povprečja unije, preprečevanje zlorabe pogodbene svobode na škodo upnika in dolgotrajne postopke izterjav zapadlih zneskov. Direktiva tudi posebej izpostavlja pomen države kot dolžnice, saj se le ta pojavlja v velikem deležu transakcij. Tri temeljna področja, ki jih direktiva nalaga članicam EU so:

1. Zagotavljanje plačila zamudnih obresti ob prekoračitvi plačilnih rokov, določenih v pogodbi. V primeru, da plačilni rok ni določen, zamudne obresti začnejo teči s pretekom 30-dnevnega roka od prejema računa oziroma po 30 dneh po prejemu blaga.¹¹³
2. Zagotavljanje poplačila zapadle neporavnane terjatve ne glede na velikost dolga, najkasneje v roku 90 koledarskih dni od vložitve tožbe.

¹¹¹ Vzroki za učinek povečanja terjatev niso natančno opredeljeni. Gre namreč za kombinacijo, čeprav na drugih spremenljivkah proučevanega (1) učinka okužbe (*ang. Contagion Effect*) znotraj iste skupine podjetij (Lang, Stulz, 1993), zaradi povečanja števila dni vezave obveznosti do dobaviteljev ostalih podjetij, kar je ob zgoraj prikazanem stanju v gospodarstvu, močan dejavnik, in (2) prizadevanj podjetij k povečanju prodaje z agresivnimi trženjskimi akcijami in ugodnejšimi plačilnimi pogoji.

¹¹² Učinek je za Slovenijo ocenjen v raziskovalni nalogi Raziskovalnega centra Ekonomske fakultete (Prašnikar et.al., 2002).

¹¹³ Za določene vrste pogodb je mogoče v nacionalni zakonodaji določiti daljši, vendar največ 60-dnevni rok za začetek obračunavanja zamudnih obresti.

3. Zagotavljanje primernih in učinkovitih sredstev v interesu upnikov, ki bodo preprečevala zlorabo tržne moči – pogodbene svobode. Pri ugotavljanju zlorab naj se upošteva izrazito neugoden položaj za upnika oziroma razišče objektivni razlog dolžnika za odstopanje od določil o priporočenih rokih, opredeljenih v prvi točki tega odstavka.

Pomembno je poudariti, da direktiva ne predpisuje obligatornih plačilnih rokov. Njen namen je preprečevanje izkoriščanja tržne moči, ki je očitno tudi v Evropi pogosta praksa večjih podjetij. Administrativno predpisovanje plačilnih rokov bi bilo namreč v nasprotju z načeli tržnega gospodarstva, ki mora dopuščati svobodo pri sprejemanju poslovnih odločitev gospodarskih subjektov. Kreditna politika sodi med temeljne politike poslovanja podjetij. Ta je eden izmed načinov necenovne konkurence, ki je v razmerah visoke tehnologije vse večjega pomena. Tako lahko podjetje z ugodnejšimi plačilnimi pogoji privablja dodatne kupce.¹¹⁴ Potrebno pa je preprečiti nepravčasno izvrševanje plačil v plačilnih rokih, zapisanih v pogodbah. Poleg samega ugotavljanja zamud je potrebno njihovo dosledno sankcioniranje.

Države EU so morale svoje ureditve uskladiti do 8. avgusta letos, Slovenijo pa bo to dočakalo ob prevzemu pravnega reda ob polnopravnem vstopu v EU.

Najobsežnejša in resna je zagotovo problematika zagotavljanja rokov za poplačilo zapadlih terjatev v postopkih, opredeljenih v direktivi. Navedeni 90-dnevni rok bo moral vsebovati tudi spremenjeni Zakon o izvršbi in zavarovanju (v nadaljevanju: ZIZ).¹¹⁵ Zamude na sodiščih in počasnost odločanja v postopkih so namreč v Sloveniji nedopustne, na kar kažejo tudi ugotovitve Twining projekta. Ta je bil v Sloveniji izveden z namenom reševanja problematike sodstva, kjer so v okviru Phare sodelovali nemški sodniki. Rezultati kažejo na (1) veliko stopnjo birokratizacije postopkov, (2) pretirano zaščito dolžnikov, (3) nerazumljivo dolge postopke izterjav in (4) prepočasen odziv na novo zakonodajo o izterjavah. Izvršitelji so bili imenovani šele dve leti po sprejemu ZIZ (OZS, 2001).

Devetdesetdnevni rok, ki je predviden za poravnavo postopkov na sodiščih je bistven za zagotavljanje boljše plačilne discipline in je predvsem ključnega pomena za manjša podjetja, ki jim neplačevanje njihovih dolžnikov povzroči največ težav [8.7.1.1]. Tudi sama zakonodaja o posrednih davkih – npr. Zakon o davku na dodano vrednost (ZDDV, 1998), predpostavlja hitro izterjavo, saj sicer ne bi bilo mogoče predvideti pobiranja davka na osnovi vračunane, temveč plačane realizacije. Država davek tako pobere tudi za posle, ki dejansko še niso poravnani.

Poleg same učinkovitejše ureditve izterjav, bi bile smiselne tudi rešitve na ostalih področjih ZIZ. To bilo mogoče doseči z znižanjem stroškov postopkov izterjav in prek spodbujanja izvensodnih poravnav in izterjav med podjetji. Slovenska podjetja, kakor kažejo rezultati raziskave RCEF (Prašnikar et.al., 2002), izterjave, le redko uporabljajo, še posebej mikro. Podjetja kot razlog navajajo predvsem neučinkovitost, počasnost postopkov in visoke stroške. Tudi v Nemčiji, Italiji in Avstriji je poravnava prek sodišč zadnje dejanje v izterjavi zapadlih obveznosti, saj gre posledično pogostokrat za prekinitev poslov s stranko v postopku (OZS, 2001).¹¹⁶ Podjetja tako predolgo zavračajo s prijavljanjem postopkov na sodiščih in tako plačilne zamude, ki niso sankcionirane postanejo vir še večjih, verižnih zamud v gospodarstvu.

¹¹⁴ Več o kreditni politiki v Brigham et.al. (1999).

¹¹⁵ 11. člen ZIZ sicer vsebuje določilo, da mora sodišče postopati hitro, vendar praksa tega ne potrjuje.

¹¹⁶ V teh državah se prek sodišč poravna od 5 do 15 odstotkov zapadlih obveznosti, ostalo pa prek izvensodnih poravnav (OZS, 2001).

Iz dveh letošnjih raziskav, opravljenih na Raziskovalnem centru Ekonomske fakultete in Slovenskem inštitutu za revizijo (Prašnikar et.al, 2002 in Berk, 2002) izhaja, da mikro in mala podjetja slabše upravljajo s terjatvami, se manjkrat zatekajo k prekinitvi dobav, manjkrat kupce zaradi zamud opominjajo, predvsem pa manjkrat uporabljajo postopke, opredeljene v ZIZ.¹¹⁷ Podjetja nekoliko večjo pozornost zavarovanju terjatev posvečajo ob daljšanju plačilnega roka, za zaščito pa uporabljajo predvsem preverjanje bonitete kupcev. Uporaba ostalih instrumentov zavarovanja plačil je skromna, čeprav jih v slovenskem pravnem redu ne manjka (Prašnikar, et.al., 2002).

Mikro in mala podjetja so tudi sama pomemben vir plačilne nediscipline in tudi sama vplivajo na gibanje števila blokad računov teh velikostnih skupin podjetij. Imajo slabšo izobrazbeno strukturo, slabše načrtujejo denarne tokove in slabše razvite mehanizme upravljanja s tveganji (Berk, 2002). Relativna moč kupcev se predvsem kaže v poslovanju z večjimi podjetji in v manjšem obsegu v smislu koncentracije kupcev posameznega podjetja. Zamude plačil koncentriranih kupcev podjetjem so le nekoliko večje od zamud plačil podjetjem, ki imajo večje število manjših kupcev (Prašnikar, et.al, 2002, str. 52).

Zaradi takšnega stanja bi bilo smiselno povezovanje manjših podjetij posameznih dejavnosti v interesna združenja. Takšna združenja obrti in malih ter srednjih podjetij po svetu obstajajo, eno najmočnejših (UEAPME) je bilo ravno pobudnik omenjene direktive. Takšna interesna združenja bi najemala strokovnjake za organiziranje praktičnega izobraževanja na področju zakonodaje, uporabe instrumentov zavarovanja terjatev, vodenja postopkov izterjav, pripravljale razne analize, spremljala in poročala v zvezi z izkoriščanjem tržne moči poslovnih partnerjev, bila partner v pogajanjih z vlado o zamudah plačil proračunskih uporabnikov, ipd. Na tej podlagi bi lahko skupaj snovala strategijo razvoja posameznih področij in z Gospodarsko zbornico Slovenije in Obrtno zbornico Slovenije predlagala vladi nove rešitve za spodbujanje razvoja podjetij manjših velikosti.

8.8. Sklep o posrednih učinkih zakona

Podjetja, ki jih proučujemo kot skupino podjetij, ki naj bi jih ZFPPod spodbudil k prestrukturiranju, so bila ob koncu leta 1999 relativno nizko produktivna in malo donosna, saj so glede na ustvarjene prihodke zaposlovala preveč delavcev in razpolagale z relativno več sredstvi, kot skupina podjetij, ki finančnih težav niso imela. Kljub temu pa le redka podjetja niso ustvarjala pozitivnega denarnega toka iz poslovanja, kar je znak, da je bila izbrana ločnica med podjetji ustrezna [8.1]. Malo je bilo namreč takšnih podjetij, ki s prestrukturiranjem najbrž ne bi uspela rešiti težav, saj te niso le finančnega (Gertner, Scharfstein, 1991), ampak tudi globljega - ekonomskega značaja.

Plačilna sposobnost podjetij, merjena s kratkoročnim in pospešenim koeficientom se je po uveljavitvi ZFPPod izboljšala, vendar značilnih razlik med skupinama podjetij ni bilo. Kljub splošnemu izboljšanju plačilne sposobnosti podjetij, je dejansko pri vseh podjetjih prišlo do podaljševanja plačilnih rokov, tako kupcev kakor tudi do dobaviteljev. Podjetja so bila po uveljavitvi ZFPPod v večji meri financirana z obranim kapitalom. Posebej problematično je stanje mikro podjetij, ki so se morala zaradi dejstva, da so se jim približno trikrat bolj kot ostalim podjetjem, podaljšali plačilni roki kupcev, zatekati k zamudam plačil. Plačilna sposobnost podjetij se je torej z uveljavitvijo ZFPPod izboljšala, podjetja razpolagajo z več obratnega kapitala, kot v letu pred uveljavitvijo, vendar učinki niso boljši pri

¹¹⁷ Merjeno s petstopenjsko Likartovo lestvico, podjetja pripisujejo visok pomen (4,3 od maksimalne vrednosti 5,0) le opominjanju, ostali ukrepi pa so vrednoteni nizko (prekinitve dobav – 2,8, sodna izterjava – 2,5, kar je celo na ravni pomembnosti odpisa zamudnih obresti – 2,4) (Prašnikar et.al., 2002).

podjetjih, ki so bila v finančnih težavah. To še posebej velja za najmanjša podjetja. Druga hipoteza je tako potrjena zgolj v prvem delu.

Predvsem večja podjetja so uspela izboljšati strukturo lastniškega kapitala. Znižala so delež osnovnega kapitala in vplačanega presežka kapitala v celotnem lastniškem kapitalu, kar je predvsem posledica odpisov dolgov pri sklenjenih prisilnih poravnava. Odpisov dolgov je bilo pri teh podjetjih relativno veliko, saj ta podjetja zabeležijo visoke ravni izrednih prihodkov. Pri manjših podjetjih pa je mogoče zaslediti tudi zamenjave dolga za lastniški kapital.

Pri upravljanju z dolgoročnimi naložbami so največji napredek dosegla mikro podjetja, saj so kljub zmanjšanju prodaje hitro odprodajala odvečna sredstva. Velika podjetja pa so to storila le v manjšem obsegu. Po tej strategiji so najbrž posegla tista podjetja, ki so začela postopek prisilne poravnave. Velika podjetja so relativno bolje kot mikro, mala in srednja podjetja, gospodarila z gibljivimi sredstvi. Razlog za nemoč mikro podjetij pri upravljanju z gibljivimi sredstvi je v njihovem velikem deležu in v zmanjševanju prodaje.

Celotni posredni učinki so relativno majhni in se pri mikro podjetjih kažejo v odprodaji naložb in v odpuščanju zaposlenih. Največja podjetja, ki so imela največ moči pri upravljanju z gibljivimi sredstvi, bistveno niso zmanjšala dolgoročnih naložb, so pa podjetja, ki so bila v velikih težavah uspela zmanjšati število zaposlenih. To se je pokazalo pri relativno večjem učinku produktivnosti in izboljšanem denarnem toku iz poslovanja. V splošnem so podjetja v letu 2000 s sredstvi slabše upravljala kot v letu 1999, vendar pa je sprememba manjša pri podjetjih pod neposrednim pritiskom ZFPPod kot pri kontrolnih podjetjih.

Da je bilo prestrukturiranja slovenskih podjetij v finančnih težavah na račun sprejetega Zakona o finančnem poslovanju malo, kaže dejstvo, da je bila kljub pozitivnim spremembam čistega dobička, sprememba dobička iz rednega delovanja negativna. Visoke stroške povzročata tudi amortizacija in visoki stroški zadolžitev. Kolikor je bilo odpisa terjatev brez podlage v resnejših postopkih prestrukturiranja, so upniki le podarili svoje terjatve podjetjem. Mnoga od takšnih podjetij za konkurenčni boj zelo verjetno niso primerna in bodo verjetno ponovno izpostavljena določilom ZFPPod.

Večino prestrukturiranja podjetij v skladu s sprejetjem ZFPPod je odpadlo na zaposlene in upnike. Zelo verjetno je, da so bili ukrepi za zaposlene na vrsti najprej, saj sicer upniki ne bi pristajali na odpis terjatev. Za večji napredek bo podjetja vsekakor potrebno temeljiteje prestrukturirati. O velikih dodatnih dokapitalizacijah lastnikov ne moremo govoriti, saj je celotni učinek povečanja lastniškega kapitala na ravni petih odstotkov. Nekaj tega je posledica zamenjave upniških v lastniške naložbe in izrednih prihodkov.

Četrte in pete hipoteze, ki govorita o izboljšani učinkovitosti upravljanja z naložbami in višji donosnosti podjetij, tako ni mogoče potrditi. Večina donosnosti je posledica izrednih prihodkov iz naslova odpisov dolgov, ki v postopkih prisilnih poravnav pri največjih podjetjih večinoma niso bili zamenjani za deleže podjetij. Izboljšani kazalci upravljanja z gibljivimi sredstvi se pojavijo le pri večjih podjetjih pod pritiskom ZFPPod. Boljše upravljanje z osnovnimi sredstvi zabeležijo mikro podjetja, ki imajo sicer teoretično najmanjše možnosti za to.

8.9. Možnosti za prihodnjo ureditev

8.9.1. Ustavni spor

ZFPPod se trenutno v tistem delu, ki je uvedel nov mehanizem izbrisa podjetij iz sodnega registra brez postopka likvidacije, ne izvaja. Ustavno sodišče je namreč sklenilo, da do dokončne odločitve zadrži izvajanje celotnega tretjega poglavja ZFPPod in šestega odstavka 580. člena ZGD, ki družbenikom nalaga osebno odgovornost zaradi neuskladitve osnovnega kapitala z določili ZGD.¹¹⁸ Gre za vprašanje ustavnosti določila, da družbeniki družb, ki se niso uskladile z določili o minimalnem osnovnem kapitalu in tisti, katerih družbe nimajo premoženja, po izbrisu le-teh iz sodnega registra za preostale obveznosti osebno odgovarjajo. To namreč predpostavlja podajanje izjave v smislu 394. člena ZGD, zapisano v četrtem in petem odstavku 27. člena ZFPPod. S sklepom Ustavnega sodišča so se tudi zadržali vsi pravnici in izvršilni postopki, začeti zoper družbenike družb, ki so bile iz registra na podlagi ZFPPod izbrisane.

Zakon je torej zadržan ravno v tistem delu, ki je v velikem obsegu učinkovito odstranil nedelujoča in zadolžena podjetja. Problematika rubežev premoženja je obsežna in težavna, vendar bi poslovanje večine družb, ki so sedaj predmet presoje, v preteklem desetletju lahko zapadlo pod določilo 6. člena ZGD. Ta govori o osebni odgovornosti družbenikov, ki so pravno osebo zlorabili za oškodovanje svojih upnikov. Ta so namreč dolga leta kljub neporavnanim obveznostim prosto poslovale, čeprav starih obveznosti niso poravnale. V primeru, da Ustavno sodišče dokončno razišči, da so obravnavani členi protiustavni, se bodo sodišča ob odločanju, katero podjetje dejansko zapade pod določilo 6. člena ZGD, najverjetneje soočila s še večjimi zaostanki.

8.9.2. Zagotavljanje preglednosti

Empirična analiza magistrskega dela sicer kaže, da se v letu po uveljavitvi ZFPPod število postopkov zelo poveča, vendar z dvema pomembnima omejitvama. Prvič, gre predvsem za stečaje tistih podjetij, v katerih položaja ni bilo več mogoče reševati s prisilnimi poravnami. Drugič, pa so postopki zelo malo povezani z nastopom plačilne nesposobnosti. V splošnem je problematika prelaganja postopkov na sodiščih težavna, prav tako pa ne prihaja do uveljavljanja odškodninske odgovornosti uprav. V postopkih je zelo težavno dokazati upravam, da ob pojavu finančnih težav niso odlagala ukrepov in kršila določil ZFPPod (10., 12. in 13. člen). Uprave pa po drugi strani nočejo po nepotrebnem razkrivati finančnih težav, saj to navadno vodi v še večje težave.

Temeljna pomanjkljivost ZFPPod je v nenatančni opredelitvi obveznosti uprave oziroma ustreznega organa druge družbe glede poročanja nadzornemu svetu o nastalem zaostrenem finančnem položaju in možnostih nadzora kršitev. Na ravni gospodarstva je potreben pregleden sistem poročanja, na podlagi katerega bi natančno opredelili obveznosti poročanja in omogočili nadzor. Takšen sistem poročanja bi bilo mogoče zagotoviti z združitvijo obstoječih in vzpostavitev novih baz podatkov. Spodnja slika prikazuje štiri posamezne baze podatkov, povezane v pregleden javno dostopen sistem (Slika 27). Z vzpostavitev stanja, kjer bi bila objava začasnih finančnih težav nekaj običajnega ne bi prihajalo do negativnih posledic izgube poslov, saj bi se težave reševale takoj po njihovem nastanku. Tako bi vzpostavili sistem poročanja, ki bi v bistveno večji meri zaščitil upnike.

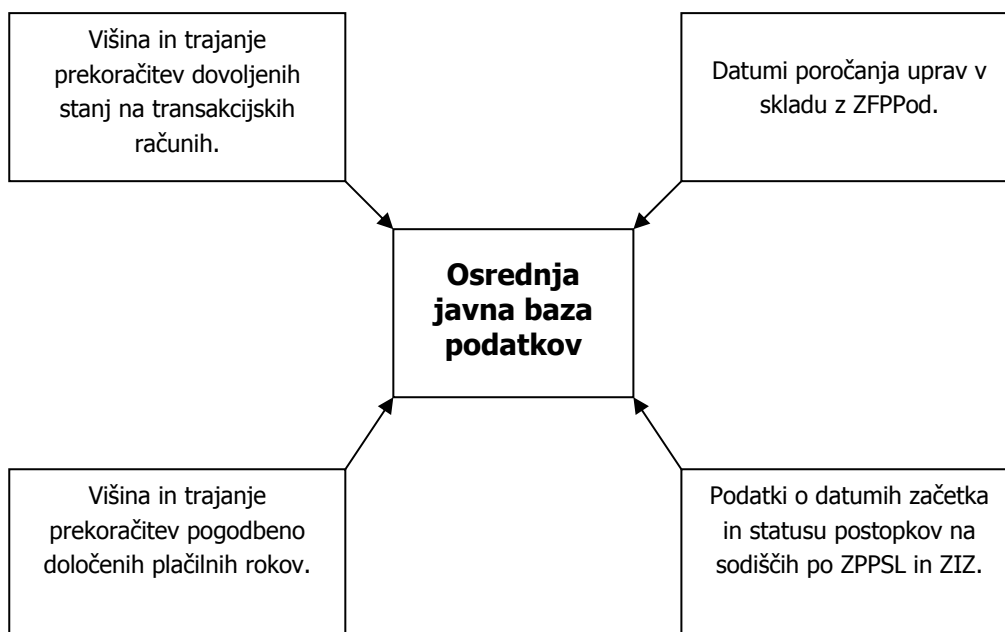
Prvi sestavni del se nanaša na pregledno spremljanje transakcij plačilnega prometa, ki ga od 1. julija 2002 za podjetja opravljajo izključno poslovne banke. Centralni register vseh transakcijskih računov, ki ga vodi Banka Slovenije, bi bilo z namenom zagotavljanja možnosti spremljanja transakcij, potrebno

¹¹⁸ Uradni list RS, 50/02.

razširiti s podatki o višini in trajanju prekoračitev dovoljenih stanj na vseh transakcijskih računih podjetja.¹¹⁹ Te podatke bi banke sporočale Banki Slovenije. Tako bi ponovno vzpostavili bazo podatkov o zapadlih neporavnanih obveznostih, ki jo je pred reformo plačilnega prometa vzdrževala APP.

Drugi sestavni del javne baze bi vseboval podatke o zamudah pogodbeno dogovorjenih rokov plačil med podjetji. Tovrstni podatki so namreč ključnega pomena za proučevanje plačilne nediscipline podjetij in odkrivanje ter sankcioniranje izkoriščanja moči pogodbenih strank. Podatke bi lahko na enostaven način, v postopku obračuna davka na dodano vrednost, zbirala Davčna uprava RS. Podjetja bi morala biti pri obračunu davka zavezana navesti pogodbene plačilne roke in roke dejansko izvršenih plačil, za kar bi bilo potrebno dopolnilo 210. člena Zakona o davčnem postopku (ZDavP, 1996).

Slika 27: Shema osrednje javne baze podatkov



Vir: lastni prikaz.

Tretji sestavni del bi predstavljali podrobni podatki o vseh postopkih, opredeljenih v ZPPSL in ZIZ, četrti pa bi vseboval datum, ko je uprava poročala nadzornemu svetu o finančnih težavah. Za tovrstno spremembo bi bilo potrebno z obveznostjo javne objave dopolniti 10., 12. in 13. člen ZFPPod.

S takšnim sistemom, ki bi temeljil na osrednji javni bazi podatkov o vseh gospodarskih družbah, zavodih, zadrugah in samostojnih podjetnikih, na katere se ZFPPod nanaša, bi z ustrezno opredelitvijo trenutka obveznega poročanja uprav o plačilni nesposobnosti, kapitalski neustreznosti in prezadolženosti, poleg pravočasnega poročanja, zagotovili tudi boljšo zaščito vseh manjših podjetij z manjšo tržno močjo in preprečili zlorabe prevladujočega položaja na trgu. To izrecno poudarja direktiva o borbi proti plačilnim zamudam [8.7.1.2]. Najpomembnejši učinek pa bi gotovo bila večja zaščita upnikov in večji pretok finančnih sredstev v gospodarstvu, ki sta predpogoja za trajno gospodarsko rast.

¹¹⁹ Podjetje lahko pri eni ali več bankah posluje prek enega ali večih transakcijskih računov. Za prekoračitev stanja bi bilo smiselno upoštevati prekoračitev dovoljenih zneskov kreditnih linij.

9. SKLEP

Prva ugotovitev magistrskega dela se nanaša na odstranitev nedelujočih podjetij iz gospodarstva, kar je slovenski zakonodajalec dosegel relativno hitro in učinkovito. Nedelujoča podjetja so povzročala kopičenje zamud in velike zneske zapadlih neporavnanih obveznosti. Zakonsko določen avtomatizem ukrepanja ob pojavu finančnih težav v podjetjih predstavlja t.i. avtomatični sprožilec, ki je prisoten tudi v drugih gospodarstvih na prehodu (Gray, Schlorke, Szanyi, 1996). Z uveljavitvijo instituta izbrisa iz sodnega registra brez postopka likvidacije je slovenska praksa presegla načelno neučinkovitost podobnih rešitev. Pa vendar gre ob tem za dejstvo, da je problematika obstajala že dalj časa in je bila s tem upnikom povzročena precejšnja škoda. Izbris teh podjetij v Sloveniji namreč ni pomenil poplavlila dolgov in povečal plačilne sposobnosti podjetij, temveč je le izbrisal zapadle, že odpisane obveznosti. V primeru hitrejšega zakonodajnega ukrepanja in boljšega pravnega varstva, bi del poplavlanih obveznosti teh podjetij plačilno sposobnost gospodarstva nedvomno povečal.

Avtomatični sprožilec v naši zakonodaji, ki se nanaša na dvomesečno obdobje in ukrepanje v primeru pojava finančnih težav, je povzročil povečanje števila stečajnih postopkov in postopkov prisilnih poravnav na sodiščih. Povečanje prijavljenih primerov se popolnoma prilega datumom uveljavitve zakona. Mogoče je sklepati, da so se vodilni v podjetjih v finančni stiski določil ZFPPod zavedali in začeli sprejemati nujne ukrepe. Veliko bolj kot število postopkov prisilnih poravnav pa se je povečalo število stečajnih postopkov, kar pomeni, da je bilo trajanje odlašanja s prijavo postopkov na sodiščih predolgo. Tako je prek oportunitetnega obnašanja managerjev z izvedbo različnih transakcij prihajalo do zmanjševanja premoženja.

Analiza povezanosti blokad računov in postopkov prisilnih poravnav dodatno razkriva, da prisilne poravnave v letu po uveljavitvi ZFPPod ne temeljijo na finančnih težavah, ki so se pojavile znotraj roka, določenega v ZFPPod. Bloкаде so se podjetjem, ki so v tem letu postopek prijave, v večini primerov pojavile že leto prej. Klub temu, da se je število postopkov prisilnih poravnav po uveljavitvi ZFPPod povečalo, ob pojavu blokad računov ni prihajalo do hitrega ukrepanja. Uspešnost postopkov pa je bila v letu 2000 kljub temu velika. Podjetij, katerim so se po prisilni poravnavi računi ponovno blokirali, je namreč malo. Na spremenjeno obnašanje kaže tudi večji odstotek potrditev prijavljenih prisilnih poravnav. Predlogi prisilnih poravnav so verjetno zaradi zavedanja zakonskih določil po uveljavitvi ZFPPod temeljili na realnejših, bolj premišljenih načrtih prestrukturiranja.

Število blokiranih podjetij pri APP, kakor tudi vsote zneskov blokad, so se po uveljavitvi ZFPPod pomembno zmanjšali, vendar je gibanje narekoval izbris družb iz sodnega registra. Število blokiranih računov večjih podjetij, kljub začetnemu zmanjšanju, v sredini leta 2000 zopet začne postopoma naraščati. Srednja in velika podjetja so sicer do konca proučevanega obdobja uspela število blokiranih računov zmanjšati. Najmanjša, mikro in mala podjetja pa so ob koncu leta 2000 zabeležila več blokad. Srednjim in velikim podjetjem pa so se kljub zmanjšanju števila blokad povečali zneski blokad. Obe skupini sta ob koncu leta 2000 zabeležili večjo povprečno vrednost blokad.

S pregledom stanja v avgustu 2001 je mogoče ugotoviti, da izbris podjetij brez likvidacije, čeprav v začetni fazi na videz uspešen, vsebuje elemente neučinkovitosti. Delež podjetij, ki so imela blokirane račune dlje kot eno leto, še vedno znaša 75 odstotkov števila vseh podjetij z blokadami računi. Takšno stanje je posledica zakonske opredelitve nedelujočega podjetja, ki določa, da je podjetje brez premoženja, če v zadnjih dvanajstih mesecih ni opravljalo plačilnega prometa. V prihodnje bo problematika v domeni bank, ki bodo za podjetja opravljala plačilni promet ter centralne banke kot regulatorja in nadzornika denarnega sistema. Rešitev bi bila v vzpostavitvi baze pri Banki Slovenije, ki

bi zajemala informacije o plačilnem prometu bančnih komitentov. Ta bi nadomestila nekdanjo bazo blokad računov APP.

Posredni učinki ZFPPod, ki naj bi se kazali na področju izboljšane učinkovitosti poslovanja, strukture kapitala, upravljanja s sredstvi podjetij, višjo donosnostjo in izboljšanimi kazalci plačilne sposobnosti, ne kažejo premika v smeri korenitejšega prestrukturiranja podjetij. Temeljnega teoretičnega izhodišča o prestrukturiranju manjših podjetij, ob uveljavitvi ZFPPod ni mogoče potrditi. Vpliv na produktivnost, ki naj bi bila temeljna metoda prestrukturiranja teh podjetij, je bil pri teh podjetjih večinoma dosežen z odpuščanjem delavcev. Izguba prodaje je zelo močno opredelila položaj mikro podjetij. Ta podjetja so se sicer prilagajala tudi z odprodajo naložb, čeprav imajo teoretično zaradi večje osredotočenosti na osnovno dejavnost, relativno manj možnosti za tovrstna dejanja (Chowdhury, Lang, 1996). Ta podjetja so kazala povečano spodbudo in visoko stopnjo naporov prestrukturiranja, vendar se pri njih obravnavani temeljni omejitvi - pomanjkanje finančnih virov in majhna pogajalska moč, pokažeta v polni meri. Zaradi pogajalske nemoči, se tem podjetjem najbolj povečuje čas vezave terjatev do kupcev, zaradi nerazpoložljivosti zunanjih virov financiranja pa se morajo zatekati k lastnim virom in praksi držav na prehodu. Ta se v obdobju uveljavljanja trših proračunskih omejitev kaže v zamudah plačil (Kornai, 2001). V primerjavi z večjimi podjetji so mikro podjetja v manjši meri dosegla odpis obveznosti s strani upnikov.

Rezultati prestrukturiranja so deloma presenetljivi. Zdi se, da so največji napredek dosegla velika podjetja. In sicer ne na področju izboljšane upravljanja, temveč zgolj izboljšane donosnosti. Kaj je temu vzrok, nam razkrijejo izredne postavke izkaza poslovnega izida, ki se v letu 2000 povečajo. Upniki so namreč največjim podjetjem v postopkih prisilne poravnave odpisali del obveznosti. Predpogoj za to pa je bilo odpuščanje zaposlenih. Razlaga, zakaj se upravljanje z naložbami in produktivnost ne povečata, lahko pri teh podjetjih temelji na dejstvu, da gre za relativno velika podjetja, ki v skladu s teorijo za prestrukturiranje potrebujejo več časa, imajo pa tudi bolj zapletene organizacijske strukture. Iz natančnega pregleda je na drugi strani možno ugotoviti velik razkorak med velikostjo osnovnih sredstev podjetij pod neposrednim pritiskom ZFPPod in velikostjo osnovnih sredstev kontrolnih podjetij. Zaradi tega bi bilo vsaj na področju upravljanja z osnovnimi sredstvi smiselno pričakovati večje premike pri največjih podjetjih. Takšnih učinkov v prvem letu po uveljavitvi ZFPPod ni bilo. Iz tega sledi, da je večina učinkov prestrukturiranja odpadla na upnike z odpisom terjatev do teh podjetij in na zaposlene. Zaposleni so bili v prestrukturiranju podjetij v finančnih težavah udeleženi z izgubo delovnih mest. Analiza pokaže, da največja podjetja niso pogosto pristajala na zamenjavo dolgov v lastniški kapital, medtem ko je ta mehanizem prisoten pri vseh manjših podjetjih. Tudi ta ugotovitev kaže na moč, s katero razpolagajo večja podjetja, kljub temu, da so v finančnih težavah.

Primerjava lastniških struktur podjetij in vpliva institucionalnih investorjev kaže, da institucionalni lastniki v primerjavi s podjetji z razpršenimi lastniki v podjetjih pred uveljavitvijo ZFPPod niso bolj učinkovito nadzirali poslovanja. To ne pomeni, da problemi agentov pri malih delničarjih, ki nimajo zadostnega nadzora, v Sloveniji ne obstajajo. Avtorji o njih razpravljajo in potrjujejo njihov obstoj tako v državah na prehodu, kot tudi v razvitih državah. Institucionalni lastniki z medsebojnim dogovarjanjem zaradi druge vrste agentskih odnosov – med njimi in malimi delničarji, povzročajo nove stroške. Izboljšanje poslovanja je pri teh podjetjih po uveljavitvi ZFPPod večje kot pri podjetjih z več malimi lastniki, čeprav razlike niso velike. Takšni rezultati nudijo možnosti za nadaljnjo empirično delo o natančnejši vlogi lastnikov.

Najmanjša podjetja so bila torej po uveljavitvi ZFPPod bolj spodbujena zmanjšati zapadle neporavnane obveznosti in v večjem obsegu prestrukturirati poslovanje kot ostala večja podjetja. Največji napredek so kljub vsemu dosegla največja podjetja z boljšimi pogajalskimi izhodišči.

LITERATURA

1. Allen Franklin, Gale Douglas: Comparing Financial Systems. Cambridge : The MIT Press, 2000. 507 str.
2. Altman I. Edward, Smith, C. Roy: Firm Valuation and Corporate Leveraged Restructurings. (v Altman I. Edward, 1993), str. 45-76.
3. Altman I. Edward: A further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. Journal of Finance, (1984), 39, str. 1067-1089.
4. Altman I. Edward: Bankruptcy and Distressed Restructurings: Analytical Issues and Investment Opportunities. Homewood : Business One Irwin, 1993. 417 str.
5. Altman I. Edward: Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Complete Guide to Predicting & Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy. Second Edition. New York : John Wiley & Sons, 1993b. 356 str.
6. Altman I. Edward: Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy. New York : John Wiley & Sons, 1983. 368. str.
7. Altman I. Edward: Emerging Trends in Bankruptcy Reorganization. (v Altman, 1993), str. 401-417.
8. Andrašec Lidija: Iz krize s prisilno poravnavo. Magistrsko delo. Ljubljana : EF, 2002. 92. str., 55 pril.
9. Ang S. James, Chua H. Jess, McConnell J. John: The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note. Journal of Finance, (1982), 37, str. 219-226.
10. Armstrong J. David: Getting Things Done. Sharpening Inventory Management. Harvard Business Review, 1985. November-December, str. 42-58.
11. Bainbridge M. Stephen, Bohinc Rado: Corporate Governance in Post-Privatized Slovenia. Am. j. comp. law, 49(2001), 1, str. 49-78.
12. Bainbridge M. Stephen: Constraints on Shareholder Activism in the United States and Slovenia. UCLA School of Law, Draft, 2000. 20 str.
13. Bathory Alexander: The Analysis of Credit. Foundations and Development of Corporate Credit Assessment. London : McGraw-Hill, 1987. 385 str.
14. Berk Aleš: Kapitalski račun in omejevanje kapitalskih transakcij s tujino. Diplomsko delo. Ljubljana : EF, 1999. 53 str, 42 pril.
15. Berk Aleš: Organiziranost in izvajanje finančne funkcije v slovenskih podjetjih. Organization and Implementation of the Financial Function in Slovene Enterprises. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 2002. (še neobjavljeno).
16. Betker L. Brian, Franks R. Julian, Torous N. Walter: Are Stockholders Better Off When Debt is Restructured Privately?. (v Altman I. Edward, 1993), str. 391-400.
17. Bhattacharya Utpal: World Price of Earnings Opacity. Working Paper, No. 127. Ljubljana : EF, 2002.
18. Bliss T. Richard, Polutnik Lidija, Berk Aleš: Legislating Entrepreneurial Behavior: The Case of Slovenia. Boulder : Babson-Kauffman Entrepreneurship Conference, 2002.
19. Bohinc Rado, et al.: Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1993. 986 str.
20. Brealey A. Richard, Myers C. Steward: Principles of Corporate Finance. Third Edition. New York : McGraw-Hill, 1988.
21. Brigham F. Eugene, Houston F. Joel: Intermediate Financial Management. Sixth Edition. New York [etc.]: The Dryden Press, 1998. str. 1083, pril.
22. Brown T. David, James M. Christopher, Mooradian M. Robert: Private Versus Public Creditor Experience in Distressed Firm Debt Restructurings. (v Altman I. Edward, 1993), str. 125-138.
23. Buccino P. Gerald: Managing a Distressed Firm. (v Altman I. Edward, 1993), str. 139-154.
24. Buhner Rolf, Rasheed Abdul, Rosenstein Joseph: Corporate Restructuring Patterns in the US and Germany: A Comparative Empirical Investigation. Management International Review, Wiesbaden, 1997, Fourth Quarter, str. 319-338.
25. Campos F. Nauro: Context is Everything: Measuring Institutional Change in Transition Economies. Czech Republic, 1999.

26. Caplan Suzanne: Saving your Business: How to Survive Chapter 11 Bankruptcy and Successfully Reorganize Your Company. Englewood Cliffs : Prentice-Hall, 1992. 244 str.
27. Carlin Wendy, Fries Steven, Schaffer Mark, Seabright Paul: Competition and Enterprise Performance in Transition Economies. Evidence from a Cross-Country Survey.
28. Chatterjee Sris, Dhillon S Upinder, Ramirez G Gabriel: Resolution of Financial Distress: Debt Restructurings via Chapter 11, Prepackaged Bankruptcies, and Workouts. Financial Management, Tampa, 1996, Spring, str. 5-19.
29. Chowdhury D. Shamsud, Lang R. James: Turnaround in Small Firms: An Assessment of Efficiency Strategies. Journal of Business Research, 1996, str. 169-178.
30. Claessens Stijn, Djankov Simeon, Mody Ashoka: Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws. Washington (D.C.) : The World Bank (WBI development studies), 2001. 390 str.
31. Corporate Bankruptcy and Reorganisation Procedures in OECD and Central and Eastern European Countries. Paris : OECD, 1994. 144 str.
32. Cutler M. David, Summers H. Lawrence: The Cost of Conflict Resolution and Financial Distress: Evidence from the Texaco-Pennzoil litigation. Rand Journal of Economics, 19(1988), 2, str. 157-172.
33. Denis J. David, Denis K. Diane, Sarin Atulya: Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. The Journal of Finance, LII(1997), 1, str. 135-160.
34. Detragiache Enrica: Adverse Selection and the Costs of Financial Distress. Journal of Corporate Finance (1995), 1, str. 347-365.
35. DiNapoli Dominic, Fuhr Eliot: Trouble Spotting: Assessing the Likelihood of a Turnaround. (v DiNapoli 1999).
36. DiNapoli Dominic: Workouts and Turnarounds II: Global Restructuring Strategies for the Next Century: Insights from the Leading Authorities in the Field. New York [etc.]: J. Wiley, cop. 1999. 448 str.
37. DiNapoli Dominic: Workouts and Turnarounds: The Handbook of Restructuring and Investing in Distressed Companies. New York [etc.]: J. Wiley, cop. 1999. 448 str.
38. Domadenik Polona, Prašnikar Janez, Svejnar Jan: Prestrukturiranje slovenskih podjetij v razmerah nepopolno razvitih trgov. predstavljeno na 2. slovenski poslovni konferenci "Internacionalizacija slovenskega podjetja", Portorož, 23. in 24. november 2000. Portorož: Gospodarski vestnik, 2000.
39. Donnelly H. James, Gibson James, Ivancevich M. John: Fundamentals of Management. Boston [etc.] : Irwin/McGraw-Hill, 1998. 630 str.
40. Easterbrook H. Frank: Is Corporate Bankruptcy Efficient?. Journal of Financial Economics, (1990), 27, str. 411-417.
41. Eberhart C. Allan, Moore T. William, Roenfeldt L. Rodney: Equity Valuation and the Resolution of Claims in Bankruptcy. (v Altman I. Edward, 1993), str. 339-360.
42. Franks R. Julian, Torous N. Walter: An Empirical Investigation of U.S. Firms in Reorganization. (v Altman I. Edward, 1993), str. 361-389.
43. Frude Neil: A Guide to SPSS/PC+. Houdmills [etc.] : Macmillan, 1987. 279 str.
44. Gertner Robert, Scharfstein David: A Theory of Workouts and the Effects of Reorganizational Law. The Journal of Finance, XLVI(1991), 4, str. 1189-1222.
45. Giannetti Mariassunta: Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from Corporate Finance Choices. Roma : Banca d'Italia, Research Department, 2000. 41. str.
46. Gilson C. Stuart, John, Kose, Lang, H. P. Larry: Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default. (v Altman I. Edward, 1993), str. 77-124.
47. Gilson C. Stuart: Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders. Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control When Firms Default. Journal of Financial Economics, (1990), 27, str. 355-387.
48. Gilson C. Stuart: Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups. New York [etc.] : John Wiley & Sons, 2001. 516 str.
49. Gilson C. Stuart: Management Turnover and Financial Distress. (v Altman I. Edward, 1993), str. 313-338.
50. Gilson C. Stuart: Transactional Costs and Capital Structure Choice: Evidence from Financially Distressed Firms. The Journal of Finance, LII(1997), 1, str. 161-196.
51. Gopinath C.: Bank Strategies Toward Firms in Decline. Journal of Business Venturing, (1995), 10, str. 75-92.

52. Gray W. Cheryl, Schlorke Sabine, Szanyi Miklos: Hungary's Bankruptcy Experience, 1992-93. Washington : The World Bank Economic Review, 10, (1996), 3, str. 425-450.
53. Gray W. Cheryl: Creditor's Crucial Role in Corporate Governance. Finance&Development, Washington, 1997, June, str. 29-37.
54. Greene H. William: Econometric Analysis. New York : Macmillan Publishing Company, 1991. 783 str.
55. Gregorič Aleksandra, Prašnikar Janez, Ribnikar Ivan: Vladanje v slovenskih podjetjih: primerjava s podjetji v razvitih državah. predstavljeno na 2. slovenski poslovni konferenci "Internacionalizacija slovenskega podjetja", Portorož, 23. in 24. november 2000. Portorož : Gospodarski vestnik, 2000.
56. Gupta Nandini, Ham C. John, Svejnar Jan: Priorities in Sequencing Privatization. Theory and Evidence from the Czech Republic, Revised April 2000, str 1-30, 6 pril.
57. Hair F. Joseph, Anderson E. Rolph, Tathan L. Ronald, Black C. Wiliam: Multivariate Data Analysis. Fifth Edition. New Jersey : Prentice Hall, 1998. str. 239-325.
58. Hieng Romana: Prisilna poravnava, stečaj in prenehanje kapitalskih družb. Iks, Ljubljana, XXIX(2002), april, str. 9-38.
59. Hočevar A. Martina: Bodo upniki prikrajšani? Obrtnik, Ljubljana, 2002, 7-8, str. 9.
60. Holsti R. Ole: Limitation of Cognitive Abilities in the Face of the Crisis. Journal of Business Administration, 9(1978), 2.
61. Ivanjko Leo: Finančno poslovanje po 23. januarju 2000. Kapital, 9,(2000), 226, str 20-21.
62. Ivanjko Šime: Uveljavljanje Zakona o finančnem poslovanju podjetij in problematika insolvenčnega prava. Raziskovalna naloga po naročilu GZS. Maribor : Inštitut za gospodarsko pravo pri Pravni fakulteti v Mariboru, 2002. 73 str.
63. Jensen C. Michael, Meckling H. William: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, (1976), 3, str. 305-360.
64. John A. Teresa: Accounting Measures of Corporate Liquidity, Lverage, and Costs of Financial Distress. Financial Management, 1993. str. 91-100.
65. Johnson J. Dana, Wolfe Glenn, Lynch A. Larry: A Market Assessment of Bankruptcy Costs and Liquidation Costs. (v Altman I. Edward, 1993), str. 191-214.
66. Kaiser M.J. Kevin, Kaiser L. Kristen: An International View of Bankruptcy Laws: Summary and Implications for Corporations Facing Financial Distress. Fontainebleau : INSEAD, 1993.
67. Kaiser M.J. Kevin: Prospects for Reorganization Within European Bankruptcy Laws. Fontainebleau : INSEAD, 1995.
68. Kalacun Stanislava: Evropska unija izdala direktivo za urejanje plačilne nediscipline. Finance, Ljubljana, 19. junij 2002, str. 19.
69. Kang Jan-Koo, Shivadasani Anil: Corporate Restructuring During Performance Declines in Japan, Journal of Financial Economics, (1997), 46, str. 29-65.
70. Kaplan N. Steven, Reishus David: Outside Directorship and Corporate Performance. Journal of Financial Economics, (1990), 27, str. 389-410.
71. Kevin M. J. Kaiser: European bankruptcy Laws: Implications for Corporations Facing Financial Distress, Financial Management, 25(1996), 23 str. 67-85.
72. Kocbek Marijan: Novela ZGD-F – Uskladitev in dograditev. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, oktober 2001. 31 str.
73. Kornai Janos: Hardening the Budget Constraint: The Experience of Post-Socialist Countries. European Economic Review, (2001), 45, str. 1573-1599.
74. Košmelj Blaženka, Rovar Jože: Statistično sklepanje. Ljubljana : EF, 2000. 312 str.
75. Lang H. P. Larry, Stulz M. Rene: Industry Contagion Effects of Bankruptcy and Firm Size. (v Altman I. Edward, 1993), str. 215-222.
76. LaPorta R., Lopez De Silanez F., Schleifer A., Vishny R.: Investor Protection and Corporate Governance. Cambridge : Harvard University and University of Chicago, 1999.
77. Miller R. Harvey: Looming Financial or Business Failure: Fix or File – a Legal Perspective. (v DiNapoli 1999). Str. 21-44.
78. Miran Jarec: Evropa že avgusta letos, kdaj pa kandidтка Slovenija? Obrtnik, Ljubljana, (2002), 6, str. 6.
79. Mramor Dušan, Košiček Aleš, Pahor Marko, Prusnik Matjaž, Valentinčič Aljoša, Verbovšek Polona: Napovedovanje plačilne sposobnosti slovenskih podjetij v obdobju 1994-1997. Skupno končno poročilo o svetovalno raziskovalnih nalogah. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Cisef, 1998. 122 str.

80. Mramor Dušan, Mramor-Kosta Nežka. Accounting Ratios as Factors of Rate of Return on Equity. (v Zopounidis, Constantin (urednik): New Operational Approaches for Financial Modelling, (Contributions to Management Science). Heidelberg: Physica-Verlag, 1997. str. 335-348.
81. Mramor Dušan, Valentinčič Aljoša. When Maximizing Shareholders' Wealth is not the Only Choice. *Eastern European Economics*, November-December, 39(2001), 6, str. 64-93.
82. Mramor Dušan: Potrebe in možnosti financiranja slovenskih podjetij. *Slovenska ekonomska revija*, (1998), 49, str. 66-74.
83. Mramor Dušan: Sedanji izzivi za slovensko teorijo in prakso na področju poslovnih financ. Zbornik 30. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji, 1998. str. 361-378.
84. Odar Marjan: Sprememba slovenskih računovodskih standardov v povezavi s spremembami zakona o gospodarskih družbah. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, oktober 2001, 19 str.
85. Ofek Eli: Capital Structure and Firm Response to Poor Performance. *An Empirical Analysis. Journal of Financial Economics*, 81(1993), 34, str. 3-30.
86. Osteryoung S. Jerome, Newman L. Derek, Davies Laslie George: Small Firm Finance: An Entrepreneurial Analysis. The Dryden Press in Harcourt Brace College Publishers, 1997, 394 str.
87. Parkinson, L. Keneth: Corporate Liquidity: A Guide to Managing Working Capital. Homewood : Business One Irwin, 1993. 399 str.
88. Pate R. Carter: Business Regeneration: Early Detection – Early Intervention. v DiNapoli 1999.
89. Perotti E. C.: Inertial Credit and Opportunistic Arrears in Transition. *European Economic Review*, (1998), 42, str. 1703-1725.
90. Petrovčič Vida: Virus finančne (ne)discipline. *Podjetnik*, 2000, oktober, str. 12-13 in 29.
91. Philippe Denis: Advice on Bankruptcy Legislation. European Expertise Service. Tacis, The Ministry of Economic Development and Trade, 2002, pril. [URL:<http://http://europa.eu.int/comm/europeaid/projects/ees/projects/list/project45.html>]
92. Pistor Katharina, Raiser Martin, Gelfer Stanislaw: Law and Finance in Transition Economies. *Economics of Transition*, 8(2000), 2, str. 325-368.
93. Plavšak Nina, Bergant Živko: Zakon o finančnem poslovanju podjetij s komentarjem. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2000. str. 809-1165.
94. Plavšak Nina, Prelič Saša, Bergant Živko: Zakon prisilni poravnavi, stečajju, likvidaciji s komentarjem. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2000, 1165 str.
95. Prasnikar Janez, Svejnar Jan: Investment, Wages and Ownership during the Transition to a Market Economy: Evidence from Slovenian Firms. University of Ljubljana, William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, CERGE-EI, Prague, 1997, rev. 1998.
96. Prašnikar Janez, Bole Velimir, Berk Aleš, Cirman Andreja, Pahor Marko, Stražišar Borut: Analiza plačilnih navad in plačilne discipline v Sloveniji. Ljubljana : RCEF, 2002. 113 str.
97. Prašnikar Janez, Gregorič Aleksandra: Delavska participacija v slovenskih podjetjih: deset let kasneje, v Prašnikar Janez (urednik): Postprivatizacijsko obnašanje slovenskih podjetij. 1. natis. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1999. str. 27-56.
98. Prašnikar Janez, Koman Matjaž, Grobelnik Marko: Is There an Appropriation of the Social Ownership by Managers of Slovene Firms?. Working paper No. 65, Ljubljana : EF, Revised version, 1998, June.
99. Prašnikar Janez, Svejnar Jan, Domadenik Polona: Enterprises in the Post-Privatization Period. Firm-Level Evidence for Slovenia. Working Paper No. 98. Ljubljana : EF.
100. Prek Miro: Zakon o gospodarskih družbah s pojasnili. Ljubljana : Primath, 1999. 359 str.
101. Pučko Danijel, Lahovnik Matej: Strategic Restructuring of Enterprises in the Transition Period: A Case of Slovenian Enterprises. *Management – Journal of Contemporary Management Issues*, 1997, december, str. 43-56.
102. Pučko Danijel: Corporate Recovery in the Transitional Countries: Findings and Lessons. Ceeb 6th Annual Conference. 28 str.
103. Ribnikar Ivan: Prehod v tržno gospodarstvo po slovensko. Tretja knjiga. Ljubljana : Cisef, 1994, 318 str.
104. Rogelj Roman: Statistika 2. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 267. str.
105. Salerno J. Thomas, Kroop A. Jordan, Hansen D. Craig,,: The Executive Guide to Corporate Bankruptcy. The executive guide to corporate bankruptcy. Washington (D.C.) : BeardBooks, 2001. 722 str.

106. Sitrick S. Michael: Spin Control: Managing Internal and External Communications. V DiNapoli 1999.
107. Slatter Stuart: Corporate Recovery. A guide to Turnaround Management. Penguin Books. 1984. 267 str.
108. SPSS Base 10.0 Applications Guide. Chicago : SPSS Inc., 1999. 426 str.
109. Svejnar Jan: Firms and Competitiveness in Central Europe: Accomplishments and Challenges. prepared for the Conference on Slovenia in Transition, Dec. 2-3, Portorož, 1999.
110. Šinkovec Janez, Škerget Drago: Zakon o finančnem poslovanju z uvodnimi pojasnili in Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji s komentarjem. Ljubljana : Primath, 1999. 493 str.
111. Tajnikar Maks: Preobrat namesto stečaja – izhod v razvojni krizi. Podjetnik, 2000, oktober, str. 30-35.
112. Valentinčič Aljoša, Mramor Dušan: Forecasting the liquidity of very small private companies. SSRN Electronic Library, 2001. [<http://papers.ssrn.com>].
113. Vilfan Jože: S preobratom proti stečaju. Podjetnik, 2000, oktober, str. 28-29.
114. Walpole, Myers, Myers: Probability and Statistics for Engineers and Scientists. Sixth Edition. 1998. str. 609-633.
115. Walsh Patrick, Whelan Ciara: Firm Performance and the Political Economy of Corporate Governance: Survey Evidence for Bulgaria, Hungary, Slovakia and Slovenia. Presented in Dublin Economics Workshop, February 2000, str. 32.
116. Watson J. Collin: Multivariate Distributional Properties, Outliers, and Transformation of Financial Ratios. The Accounting Review, 65(1990), 3, str. 682-695.
117. Weiss A. Lawrence: Bankruptcy Costs and Violation of Claims Priority. (v Altman I. Edward, 1993), str. 157-189.
118. Weiss A. Lawrence: Bankruptcy Resolution. Direct Costs and Violation of Priority of Claims. Journal of Financial Economics, (1990), 27, str. 285-314.
119. White I. Gerald, Sondhi, C. Ashwinpaul, Fried, Dov: The Analysis and Use of Financial Statements. Second Edition. New York [etc] : John Wiley & Sons, Inc, 1998. 1224 str.
120. White J. Michelle: Corporate Bankruptcy. (v Osano, Hiroshi, Tachibanaki, Toshiaki: Banking, Capital Markets and Corporate Governance), Basingstroke, New York : Palgrave, 2001. str. 183-203.
121. Williams R. David, Sudhin N. Roy: Merger and Acquisition Strategies for the Distressed Company. (v DiNapoli, 1999).
122. Wruck Karen Hopper: Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. Journal of Financial Economics, (1990) 27, str. 419-444.
123. Zavgren V. Christine: Assessing the Vulnerability to Failure of American Industrial Firms: A Logistic Analysis. Journal of Business Finance and Accounting, (1985), 12, str. 19-45.

VIRI

1. Anketa o organiziranosti in izvajanju finančne funkcije v slovenskih podjetjih, Slovenski inštitut za revizijo in Raziskovalni center Ekonomske fakultete, 2002.
2. Baza zaključnih računov APP, 1998-2000.
3. Baza blokad računov APP, 1999, 2000.
4. Baza GVIN, 1999-2001.
5. Baza dividend Kapitalske družbe, d.d., 1998-2000.
6. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije 10(2001), 11.
7. Bundesgesetz über die Reorganisation von Unternehmen (Unternehmensreorganisationsgesetz - URG), BGBl. I Nr. 117/1997.
8. Council Regulation (EC) No. 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings. Official Journal of the European Communities, L 160, 30.6.2000.
9. Directive 2000/35/EC of the European Parliament and of the Council of 29 June 2000 on Combating Late Payment in Commercial Transactions, Direktiva Evropskega parlamenta in sveta 2000/35/EC z dne 29. junij 2000 o borbi proti plačilnim zamudam v gospodarskih transakcijah, Official Journal of the European Communities, Luxembourg : 08. avgust 2000.

10. Eckbo B. Espen: Corporate Bankruptcy, prosojnice predavanj, Tuck School at Dartmouth, 2000, 17. str. <http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/espen.eckbo/docs/teach/ADV-BANKRUPTCY.pdf>
11. Informacije o plačilno nesposobnih pravnih osebah v mesecu marcu 2000. Ljubljana : Agencija RS za plačilni promet, april 2000: <https://www.sdk.si/BlokaMar00.htm>.
12. Obrt v številkah 2001. Statistični pregled. Ljubljana : Obrtna zbornica Slovenije, 2001. 28. str.
13. Plačilni nered v Sloveniji. Interno gradivo Obrtne zbornice Slovenije, pripravljeno za Mednarodni obrtni sejem v Celju, 07.09.2001.
14. Poročilo o delu Agencije za revidiranje lastninskega preoblikovanja podjetij. <http://www.sigov.si/arlpp/povzetek-2001.18.4.02.doc>, 20. junij, 2002.
15. Poročilo o opravljenih aktivnostih Ministrstva za finance. Interno gradivo Obrtne zbornice Slovenije. 10.10.2001a.
16. Pravne osebe z neporavnanimi obveznostmi neprekinjeno nad 5 dni. Tekoči gospodarski pregled. Ljubljana : Agencija RS za plačilni promet, Centrala Ljubljana. Avgust-September 2001. str. 16-21.
17. Predlog zakona o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod). Poročevalec, Ljubljana, 38/1999.
18. Prijavljene in pobotane obveznosti po posameznih pobotih v letu 2000. Interno gradivo Ljubljana : Agencija RS za plačilni promet, 2000.
19. Prijavljene in pobotane obveznosti pravnih oseb v Republiki Sloveniji po posameznih pobotih v letu 1999. Interno gradivo. Ljubljana : Agencija RS za plačilni promet, 1999.
20. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 1993 (z dopolnitvami).
21. Slovenski računovodski standardi 2001. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2002. 319 str.
22. Sodna statistika za leto 1997. Ljubljana : Ministrstvo za pravosodje RS, 1998.
23. Sodna statistika za leto 1998. Ljubljana : Ministrstvo za pravosodje RS, 1999.
24. Sodna statistika za leto 1999. Ljubljana : Ministrstvo za pravosodje RS, 2000.
25. Sodna statistika za leto 2000. Ljubljana : Ministrstvo za pravosodje RS, 2001.
26. Statistične informacije. Ljubljana : Statistični urad Republike Slovenije, Oktober 2001.
27. Uredba o obveznosti posredovanja statističnih podatkov plačilnega prometa ter statističnih podatkov iz bilance stanja in bilance uspeha Agenciji RS za plačilni promet, nadziranje in informiranje (Uradni list RS, št. 8/95 in 11/95).
28. Zakon o davčnem postopku (ZDavP) (Uradni list Republike Slovenije, št. 18/96).
29. Zakon o davku na dodano vrednost (ZDDV) (Uradni list Republike Slovenije, št. 89/98).
30. Zakon o dopolnitvi zakona o davčnem postopku (ZdavP-B) (Uradni list Republike Slovenije, št. 82/98).
31. Zakon o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod) (Uradni list Republike Slovenije, št. 54/99).
32. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) (Uradni list Republike Slovenije, št. 30/93).
33. Zakon o izvršbi in zavarovanju (ZIZ) (Uradni list Republike Slovenije, št. 51/98).
34. Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP) (Uradni list Republike Slovenije, št. 23/99).
35. Zakon o obligacijskih razmerjih (ZOR) (Uradni list SFRJ, št. 29/78, 39/85 in 57/89).
36. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL) (Uradni list Republike Slovenije, št. 67/93).
37. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davčnem postopku (ZdavP-A) (Uradni list Republike Slovenije, št. 87/97).
38. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davčnem postopku (ZdavP-C) (Uradni list Republike Slovenije, št. 91/98).
39. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davčnem postopku (ZdavP-D) (Uradni list Republike Slovenije, št. 108/99).
40. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davku na dodano vrednost (ZDDV-A) (Uradni list Republike Slovenije, št. 30/01).

41. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod-A) (Uradni list Republike Slovenije št. 110/99).
42. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F) (Uradni list RS št. 45/01).
43. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL-A) (Uradni list Republike Slovenije, št. 39/97).
44. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL-B) (Uradni list Republike Slovenije, št. 52/99).

PRILOGE

PRILOGA 1: UPORABLJENE SPREMENLJIVKE

Tabela 34: Razlaga spremenljivk

	Spremenljivka	Opis spremenljivke
1	<i>aop008tl</i>	<i>Gibljava sredstva</i>
2	<i>aop009tl</i>	<i>Zaloge</i>
3	<i>aop011tl</i>	<i>Nedokončana proizvodnja</i>
4	<i>aop012tl</i>	<i>Proizvodi</i>
5	<i>aop013tl</i>	<i>Blago</i>
6	<i>aop014tl</i>	<i>Dolgoročne terjatve iz poslovanja</i>
7	<i>aop015tl</i>	<i>Kratkoročne terjatve iz poslovanja</i>
8	<i>aop021tl</i>	<i>Navadni lastniški kapital</i>
9	<i>aop022tl</i>	<i>Osnovni kapital</i>
10	<i>aop023tl</i>	<i>Vplačani presežek kapitala</i>
11	<i>aop025tl</i>	<i>Preneseni čisti dobiček prejšnjih let</i>
12	<i>aop031tl</i>	<i>Dolgoročne obveznosti</i>
13	<i>aop032tl</i>	<i>Kratkoročne obveznosti</i>
14	<i>aop034tl</i>	<i>Kratkoročne obveznosti iz financiranja</i>
15	<i>aop035tl</i>	<i>Pasivne časovne razmejitve</i>
16	<i>aop050tl</i>	<i>Čisti prihodki od prodaje</i>
17	<i>aop060tl</i>	<i>Stroški blaga, materiala in storitev</i>
18	<i>aop064tl</i>	<i>Stroški dela</i>
19	<i>aop072tl</i>	<i>Dobiček iz poslovanja</i>
20	<i>aop073tl</i>	<i>Izguba iz poslovanja</i>
21	<i>aop079tl</i>	<i>Dobiček iz rednega delovanja</i>
22	<i>aop080tl</i>	<i>Izguba iz rednega delovanja</i>
23	<i>aop090tl</i>	<i>Čisti dobiček poslovnega leta</i>
24	<i>aop091tl</i>	<i>Čista izguba poslovnega leta</i>
25	<i>aop092tl</i>	<i>Povprečno število zaposlenih</i>
26	<i>CPIFF00</i>	<i>Indeks cen za tokove v letu 2000</i>
27	<i>CPISF00</i>	<i>Indeks cen za stanja v letu 2000</i>

Vir: Uredba o obveznosti posredovanja statističnih podatkov..., Uradni list RS, št. 8/95 in 11/95, lastni prikaz.

Opomba:

Spremenljivke, ki opisujejo istovrstne postavke in imajo namesto končnice 'tl', končnico 'pl', pomenijo vrednost spremenljivke v letu 1999.

PRILOGA 2: PREGLED GOSPODARSTVA PO VELIKOSTI

Tabela 35: Pregled pomena vseh večjih slovenskih podjetij po velikostnih skupinah¹²⁰

	Število podjetij		Vsota	
	Delež v %		(v tisoč SIT)	Delež v %
Vsa večja podjetja				
Lastniški kapital			4.750.835.500	100,00%
Celotna sredstva	7.830	100,00%	9.380.331.858	100,00%
Čisti prihodki od prodaje			7.437.809.407	100,00%
Število zaposlenih			419.160	100,00%
Mikro podjetja				
Lastniški kapital			450.625.701	9,49%
Celotna sredstva	5.092	65,03%	1.120.478.540	11,94%
Čisti prihodki od prodaje			1.143.353.388	15,37%
Število zaposlenih			48.599	11,59%
Mala podjetja				
Lastniški kapital			50.719.921	1,07%
Celotna sredstva	620	7,92%	116.594.860	1,24%
Čisti prihodki od prodaje			103.094.196	1,39%
Število zaposlenih			21.089	5,03%
Srednja podjetja				
Lastniški kapital			467.362.709	9,84%
Celotna sredstva	1.154	14,74%	1.097.068.304	11,70%
Čisti prihodki od prodaje			708.815.310	9,53%
Število zaposlenih			73.685	17,58%
Velika podjetja				
Lastniški kapital			3.782.127.169	79,61%
Celotna sredstva	927	11,84%	7.046.190.154	75,12%
Čisti prihodki od prodaje			5.482.546.513	73,71%
Število zaposlenih			275.787	65,80%

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1999, Baza blokad računov, APP, 1999, lastni izračuni.

¹²⁰ Deleži so izračunani glede na istovrstno postavko vseh večjih podjetij.

PRILOGA 3: POMEN BLOKIRANIH PODJETIJ PO PRETEŽNI DEJAVNOSTI

Tabela 36: Pregled pomena vseh večjih blokiranih podjetij po dejavnosti¹²¹

	Število podjetij			Vsota		Število podjetij			Vsota	
	Delež v %		(v tisoč SIT)	Delež v %		Delež v %		(v tisoč SIT)	Delež v %	
Vsa blokirana večja podjetja					Vsa večja podjetja					
Lastniški kapital			66.033.081	100,00%				4.750.835.500	100,00%	
Celotna sredstva			187.355.860	100,00%				9.380.331.858	100,00%	
Čisti prihodki od prodaje	335	100,00%	137.932.667	100,00%	7.830	100,00%		7.437.809.407	100,00%	
Število zaposlenih			21.596	100,00%				419.160	100,00%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			4.128.011	100,00%						
Predelovalne dejavnosti					Predelovalne dejavnosti					
Lastniški kapital			33.930.085	51,38%				1.633.017.670	34,37%	
Celotna sredstva			97.276.742	51,92%				2.874.552.290	30,64%	
Čisti prihodki od prodaje	136	40,60%	86.833.695	62,95%	2.120	27,08%		2.914.869.576	39,19%	
Število zaposlenih			13.646	63,19%				199.122	47,51%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			1.850.555	44,83%						
Gradbeništvo					Gradbeništvo					
Lastniški kapital			1.379.794	2,09%				139.937.077	2,95%	
Celotna sredstva			11.968.752	6,39%				437.659.543	4,67%	
Čisti prihodki od prodaje	40	11,94%	12.007.670	8,71%	775	9,90%		457.092.526	6,15%	
Število zaposlenih			1.818	8,42%				37.105	8,85%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			600.359	14,54%						
Trgovina					Trgovina					
Lastniški kapital			1.416.333	2,14%				639.038.392	13,45%	
Celotna sredstva			8.410.709	4,49%				1.563.888.975	16,67%	
Čisti prihodki od prodaje	47	14,03%	4.642.416	3,37%	2.097	26,78%		2.365.374.683	31,80%	
Število zaposlenih			640	2,96%				63.145	15,06%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			624.165	15,12%						
Gostinstvo					Gostinstvo					
Lastniški kapital			5.277.100	7,99%				116.679.426	2,46%	
Celotna sredstva			8.450.092	4,51%				166.361.629	1,77%	
Čisti prihodki od prodaje	18	5,37%	2.336.645	1,69%	286	3,65%		70.170.544	0,94%	
Število zaposlenih			483	2,24%				9.575	2,28%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			156.411	3,79%						
Promet, skladiščenje in zveze					Promet, skladiščenje in zveze					
Lastniški kapital			5.269.522	7,98%				490.450.158	10,32%	
Celotna sredstva			13.100.792	6,99%				994.211.693	10,60%	
Čisti prihodki od prodaje	17	5,07%	9.983.792	7,24%	413	5,27%		481.329.368	6,47%	
Število zaposlenih			1.729	8,01%				35.341	8,43%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			140.267	3,40%						
Poslovanje z nepremičninami					Poslovanje z nepremičninami					
Lastniški kapital			4.250.382	6,44%				346.269.215	7,29%	
Celotna sredstva			11.320.033	6,04%				675.075.583	7,20%	
Čisti prihodki od prodaje	47	14,03%	6.555.343	4,75%	1.335	17,05%		396.093.187	5,33%	
Število zaposlenih			1.176	5,45%				29.186	6,96%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			317.982	7,70%						
Zdravstveno in socialno varstvo					Zdravstveno in socialno varstvo					
Lastniški kapital			-663.540	-1,00%				108.047.936	2,27%	
Celotna sredstva			2.377.420	1,27%				198.158.374	2,11%	
Čisti prihodki od prodaje	17	5,07%	2.016.167	1,46%	370	4,73%		141.961.706	1,91%	
Število zaposlenih			693	3,21%				17.620	4,20%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			201.720	4,89%						
Ostalo					Ostalo					
Lastniški kapital			15.173.405	22,98%				1.277.395.626	26,89%	
Celotna sredstva			34.451.320	18,39%				2.470.423.771	26,34%	
Čisti prihodki od prodaje	13	3,88%	13.556.939	9,83%	434	5,54%		610.917.817	8,21%	
Število zaposlenih			1.411	6,53%				28.066	6,70%	
Znesek povp. blokade decembra 1999			236.552	5,73%						

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1999, Baza blokad računov, APP, 1999, lastni izračuni.

¹²¹ Deleži so izračunani glede na istovrstno postavko vseh večjih podjetij.

Tabela 37: Pregled deležev večjih blokiranih podjetij v slovenskem gospodarstvu decembra 1999 po prevladujoči dejavnosti (v odstotkih)

	Vsa	SKD 1	SKD 2	SKD 3	SKD 4	SKD 5	SKD 6	SKD 7	SKD 8
Število podjetij	4,30	6,42	5,28	2,24	6,29	4,17	3,52	4,71	2,30
Lastniški kapital	1,39	2,08	0,99	0,22	4,52	1,07	1,22	-0,61	1,19
Celotna sredstva	2,00	3,38	2,73	0,54	5,08	1,32	1,67	1,20	1,39
Zaposleni	5,15	6,85	4,90	1,01	5,04	4,89	4,03	3,93	0,50
Delež blokad v prodaji vseh podjetij velikosti	0,06	0,06	0,13	0,03	0,22	0,03	0,08	0,14	0,04
Delež blokad v prodaji blokiranih podjetij	3,00	2,13	5,00	13,44	6,69	1,40	4,85	10,01	1,74
Povprečni delež blokad v prodaji blokiranih podjetij	67,65	62,54	35,46	67,56	61,69	3,12	139,87	92,86	18,67
Mediana blokad v prodaji blokiranih podjetij	1,51	1,30	1,67	2,02	1,61	0,96	1,86	1,64	0,95

Vir: Baza zaključnih računov APP, 1999; lastni izračuni.

Legenda:¹²²

- SKD 1 Predelovalne dejavnosti,
- SKD 2 Gradbeništvo,
- SKD 3 Trgovina, popravila motornih vozil in izdelkov široke porabe,
- SKD 4 Gostinstvo,
- SKD 5 Promet, skladiščenje in zveze,
- SKD 6 Poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve,
- SKD 7 Zdravstveno in socialno varstvo in javne, skupne in osebne storitvene dejavnosti - agregirano,
- SKD 8 Ostale dejavnosti – agregirano; kmetijstvo, gozdarstvo, lov, ribolov, rudarstvo, finančne storitve, storitve javne uprave, obrambe in izobraževanja.

¹²² Dejavnosti so agregirane na osnovi standardne klasifikacije dejavnosti SKD.

PRILOGA 4: ALTMAN-OV TEST

Tabela 38: Pet kazalcev Altmanovega Zeta modela za napovedovanje finančnih težav podjetja

Faktor X_i	Opis	Utež w_i
X_1	<u>obratni kapital</u>	1,200
X_2	<u>celotna sredstva</u> <u>zadržani dobički</u>	1,400
X_3	<u>celotna sredstva</u> <u>dobiček iz poslovanja</u>	3,300
X_4	<u>tržna vrednost lastniškega kapitala</u> <u>knjižna vrednost obveznosti</u>	0,600
X_5	<u>prodaja</u> <u>celotna sredstva</u>	0,999

Vir: Altman, 1983.

Za napoved se uporablja Z-statistika, ki je opredeljena kot: $Z = \sum w_i * X_i$.

PRILOGA 5: POTRDITVE PRISILNIH PORAVNAV

Tabela 39: Hitrost potrditev predlogov prisilne poravnave za leto 2000¹²³

		Število potrditev	Odstotek potrditev	Kumulativni delež vseh začetih (v %)	Kumulativni delež vseh končanih (v %)
Čas	3 mesece	4	3,39	3,39	5,00%
	4 mesece	19	16,10	19,49	28,75%
	5 mesecev	18	15,25	34,75	51,25%
	6 mesecev	13	11,02	45,76	67,50%
	7 mesecev	8	6,78	52,54	77,50%
	8 mesecev	4	3,39	55,93	82,50%
	9 mesecev	5	4,24	60,17	88,75%
	10 mesecev	3	2,54	62,71	92,50%
	12 mesecev	1	0,85	63,56	93,75%
	Več kot eno leto	5	4,24	67,80	100,00%
	Ni potrditve prisilne	38	32,20	100,00	
	Skupaj	118	100,00		

Vir: Baza GVIN, 2000, lastni izračun.

¹²³ Čas od začetka prisilne poravnave do njene potrditve.

PRILOGA 6: GIBANJE IN PORAZDELITEV BLOKAD PRED IN PO UVELJAVITVI ZFPPod

Tabela 40: Pregled značilnosti blokad računov pri APP za večja podjetja za obdobje od julija 1999 do junija 2000 (zneski so v SIT)

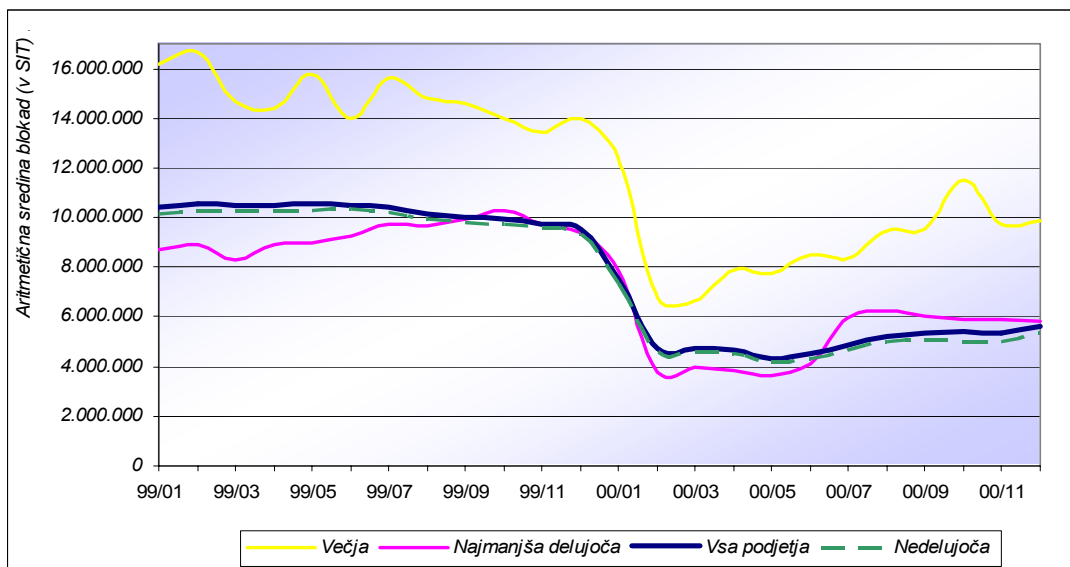
	julij 1999	avgust 1999	september 1999	oktober 1999	november 1999	december 1999
Število podjetij	302	315	324	338	347	347
Aritmetična sredina	14.291.016	13.427.114	13.125.087	12.415.384	11.631.698	12.164.107
Mediana	2.433.576	2.371.270	2.628.112	3.188.491	2.627.849	2.624.580
Standardni odklon	34.094.539	38.004.516	35.198.748	29.962.097	26.806.920	27.108.806
Maksimalna vrednost	280.991.400	472.776.920	427.532.061	294.462.000	298.240.157	298.076.922
Vsota	4.315.886.938	4.229.541.017	4.252.528.071	4.196.399.912	4.036.199.226	4.220.945.064
Centili						
10	298.275	283.323	331.503	287.908	259.140	323.973
20	548.940	600.294	534.330	607.054	536.530	659.033
25	708.954	729.682	707.496	788.708	680.750	740.004
30	887.002	896.153	828.261	946.283	933.197	1.020.172
40	1.508.829	1.691.100	1.488.842	1.630.415	1.681.456	1.529.175
50	2.433.576	2.371.270	2.628.112	3.188.491	2.627.849	2.624.580
60	4.460.817	4.020.891	3.951.146	4.520.353	4.220.139	4.117.336
70	7.221.620	7.309.892	6.718.669	7.648.647	6.909.795	6.615.872
75	9.323.121	9.505.323	10.677.974	9.179.514	9.798.977	9.632.335
80	14.125.190	13.439.906	13.768.151	12.052.173	12.512.043	14.152.976
90	38.617.355	30.668.148	29.219.225	33.311.942	27.389.551	34.782.216

	januar 2000	februar 2000	marec 2000	april 2000	maj 2000	junij 2000
Število podjetij	338	288	274	264	308	284
Aritmetična sredina	11.155.634	5.274.277	4.973.075	6.248.834	6.349.516	7.396.635
Mediana	2.830.839	1.376.223	1.364.965	1.466.216	1.649.428	1.507.610
Standardni odklon	24.905.622	11.686.136	9.890.925	13.986.504	13.509.125	19.967.223
Maksimum	298.778.518	105.496.732	80.796.411	157.103.115	153.890.701	226.090.954
Vsota	3770604150	1.518.991.764	1.362.622.683	1.649.692.126	1.955.650.808	2100644274
Centili						
10	229.110	198.188	205.271	239.291	195.761	240.513
20	498.421	419.508	415.355	418.525	412.029	372.287
25	655.721	526.488	517.566	517.995	514.714	502.894
30	789.884	611.279	680.410	703.457	692.445	611.321
40	1.356.854	898.306	960.235	985.968	1.101.961	938.933
50	2.830.839	1.376.223	1.364.965	1.466.216	1.649.428	1.507.610
60	4.080.308	2.428.621	2.069.410	2.525.805	2.713.498	2.334.800
70	7.152.944	3.966.961	3.257.239	3.988.465	4.296.578	3.730.829
75	10.808.722	5.061.991	4.436.383	5.573.986	5.772.853	5.253.409
80	13.999.424	6.852.721	6.590.107	6.860.480	7.620.832	7.251.200
90	33.347.512	11.476.063	13.677.171	17.088.919	19.819.116	22.038.225

Vir: Baza blokad računov, 1999, 2000, lastni izračuni.

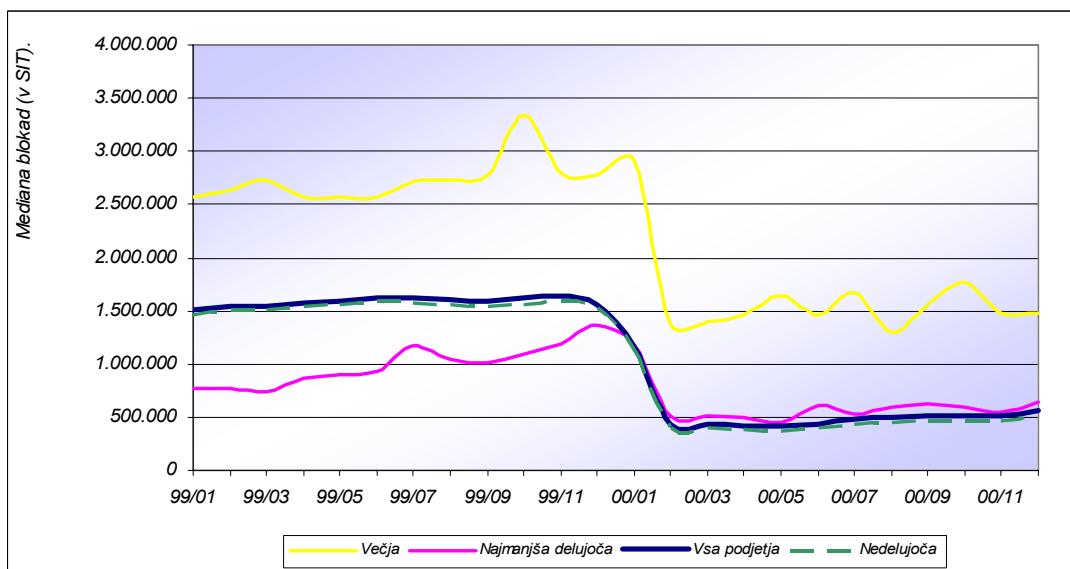
PRILOGA 7: GIBANJE ARITMETIČNE SREDINE IN MEDIANE BLOKAD

Slika 28: Pregled povprečnega zneska (aritmetične sredine) blokad vseh velikostnih skupin podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

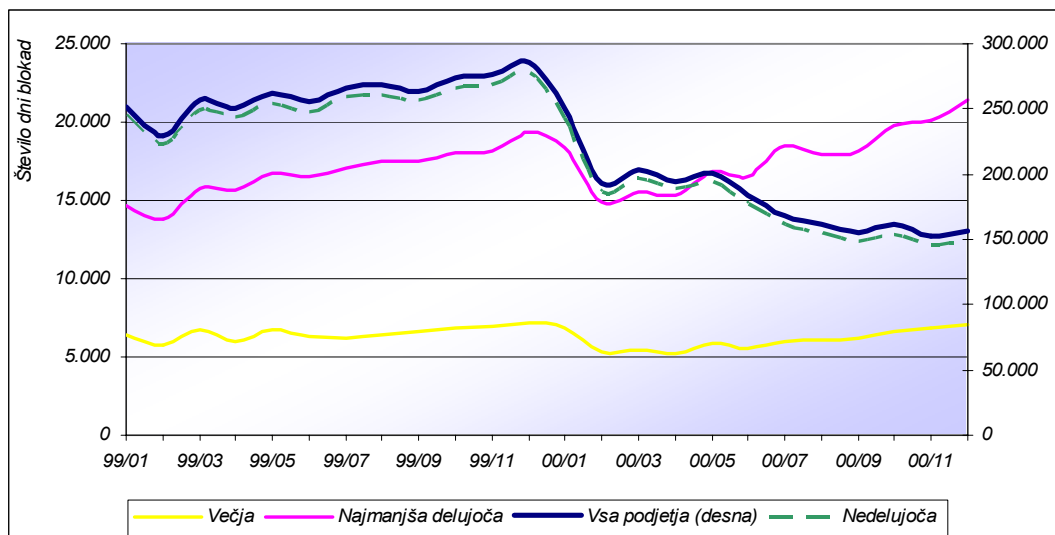
Slika 29: Pregled mediane blokad vseh velikostnih skupin podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

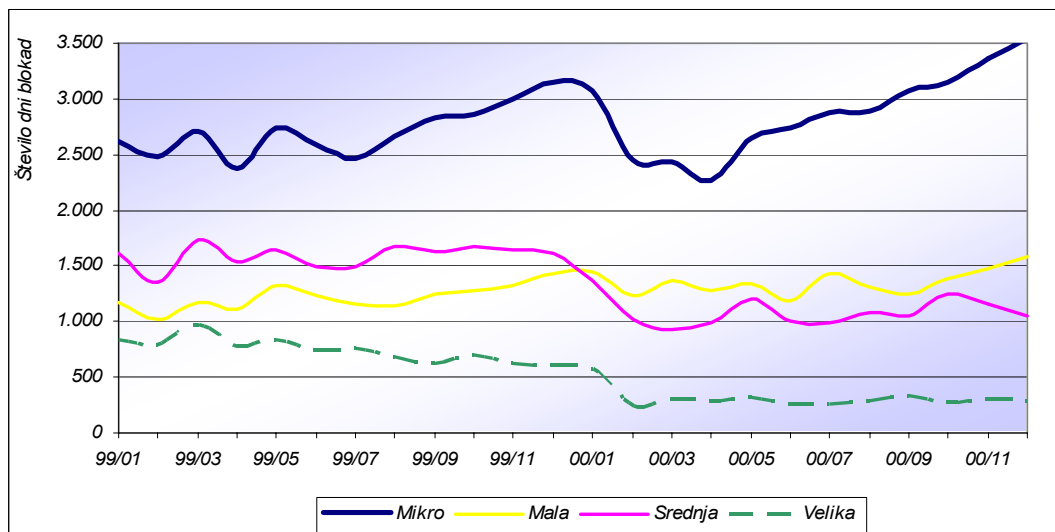
PRILOGA 8: GIBANJE VSOTE ŠTEVILA DNI BLOKAD

Slika 30: Pregled vsote števila dni blokad po velikostnih skupinah podjetij za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Slika 31: Pregled vsote števila dni blokad večjih podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Opomba: vsota števila dni blokad je izračunana kot seštevek dni blokad računov vseh podjetij v posameznem mesecu.

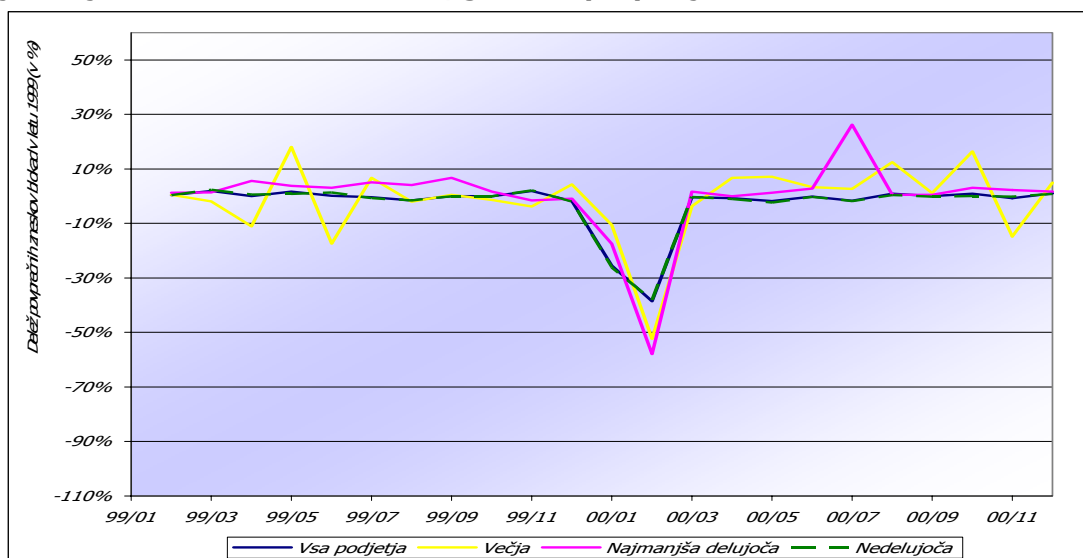
PRILOGA 9: RELATIVNI POMEN REŠEVANJA PLAČILNE PROBLEMATIKE

Tabela 41: Pregled gibanja števila blokad vseh podjetij po velikostnih skupinah ob uveljavitvi ZFPPod, glede na povprečno število blokad in vsote zneskov blokad v letu 1999

		Vsa podjetja	Večja	Najmanjša delujoča	Nedelujoča	
Razlika blokad	Število	december 1999	72	0	22	77
		januar 2000	-578	-9	1	-571
		februar 2000	-2042	-50	-138	-1983
		marec 2000	-78	-14	-3	-61
	Delež v %	december 1999	0,81%	0,00%	3,27%	0,90%
		januar 2000	-6,48%	-2,75%	0,15%	-6,66%
		februar 2000	-22,89%	-15,30%	-20,48%	-23,14%
		marec 2000	-0,87%	-4,28%	-0,45%	-0,71%
Vsota poravnanih blokad	Število	december 1999	-1.648.569.806	184.745.838	-60.976.321	-1.795.397.378
		januar 2000	-23.200.965.500	-450.340.914	-1.103.803.265	-22.535.432.329
		februar 2000	-35.094.313.754	-2.251.612.386	-3.643.244.699	-32.695.827.758
		marec 2000	927.266.822	-156.369.081	108.536.737	-200.702.848
	Delež v %	december 1999	-1,81%	4,29%	-0,97%	-2,09%
		januar 2000	-25,46%	-10,45%	-17,74%	-26,25%
		februar 2000	-38,51%	-52,25%	-58,55%	-38,08%
		marec 2000	1,02%	-3,63%	1,74%	-0,23%

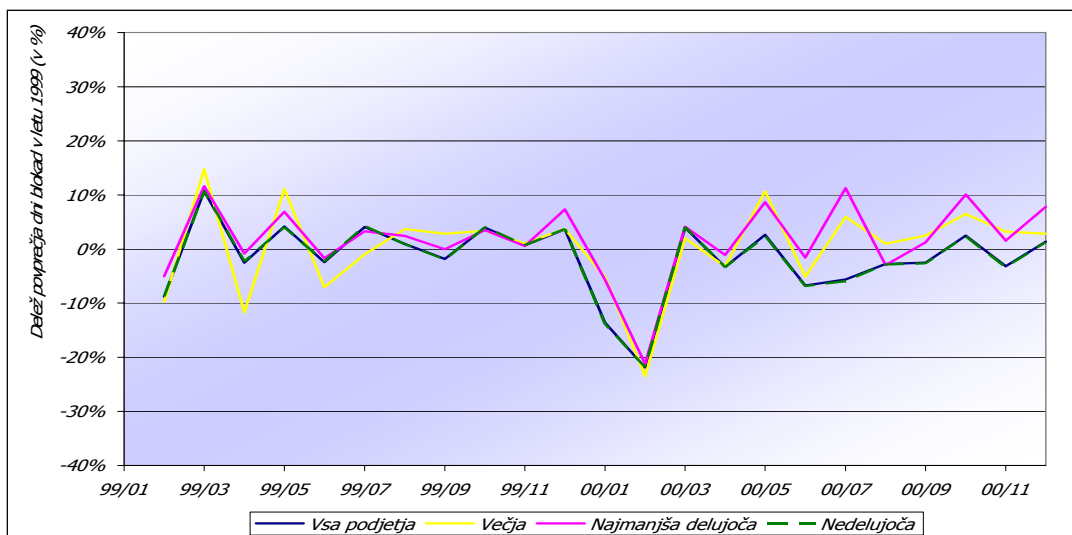
Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Slika 32: Gibanje zneskov blokad vseh podjetij po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000, glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999



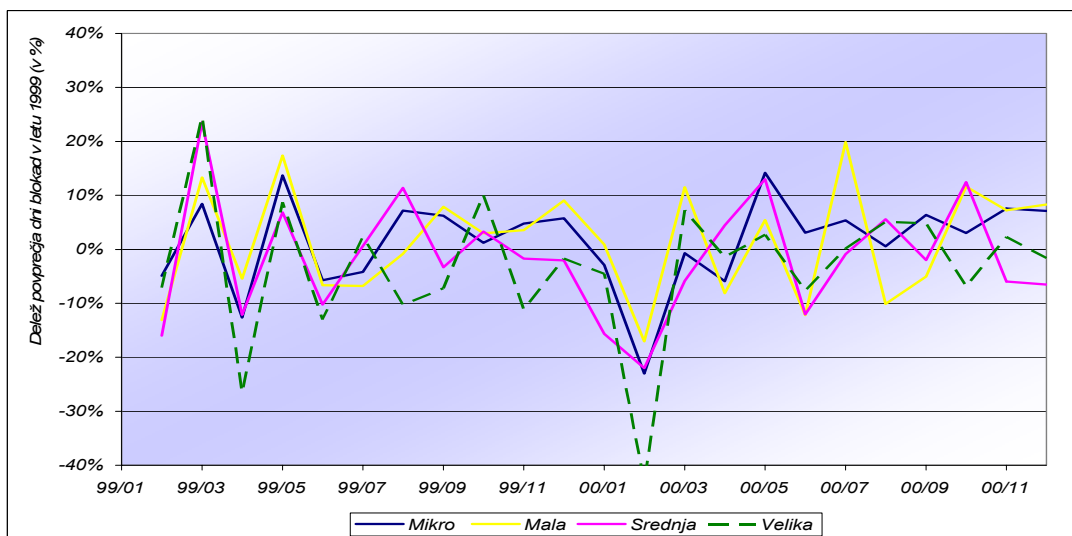
Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Slika 33: Gibanje skupnega števila dni blokad za vsa podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

Slika 34: Gibanje skupnega števila dni blokad za večja podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza zaključnih računov APP, 1999, 2000, lastni prikaz.

PRILOGA 10: POVEZAVA MED BLOKADAMI IN POSTOPKI NA SODIŠČIH

Tabela 42: Pregled trimesečnega sledenja sodnih postopkov blokad računov v obdobju treh mesecev

Blokada (leto/mesec)	Postopek (leto/mesec)	Stečaj	Prisilna poravnava	Potrditev poravnave	Brez blokade v prejšnjem trimesečju		
					Stečaj	Prisilna poravnava	Potrditev poravnave
99/01-99/03	99/04-99/06	0	2	5			
99/02-99/04	99/05-99/07	0	3	6			
99/03-99/05	99/06-99/08	0	2	7			
99/04-99/06	99/07-99/09	0	3	6	0	1	0
99/05-99/07	99/08-99/10	0	3	5	0	0	0
99/06-99/08	99/09-99/11	0	3	5	0	0	1
99/07-99/09	99/10-99/12	0	5	4	0	1	0
99/08-99/10	99/11-00/01	0	5	3	0	1	0
99/09-99/11	99/12-00/02	0	8	2	0	0	0
99/10-99/12	00/01-00/03	0	8	3	0	0	0
99/11-00/01	00/02-00/04	0	9	4	0	0	0
99/12-00/02	00/03-00/05	0	8	5	0	1	0
00/01-00/03	00/04-00/06	0	0	0	0	0	0
00/02-00/04	00/05-00/07	0	11	8	0	2	0
00/03-00/05	00/06-00/08	0	11	8	0	2	0
00/04-00/06	00/07-00/09	0	0	0	0	0	0
00/05-00/07	00/08-00/10	0	2	8	0	0	2
00/06-00/08	00/09-00/11	0	2	9	0	0	1
00/07-00/09	00/10-00/12	0	0	0	0	0	0
00/08-00/10	00/11-01/01	4	3	10	2	0	1
00/09-00/11	00/12-01/02	5	7	8	2	2	1
00/10-00/12	01/01-01/03	0	0	0	0	0	0

Vir: Baza blokad računov, APP, 1999, 2000, Baza GVIN 1999-2001, lastni izračuni.

Tabela 43: Prikaz medsebojne odvisnosti novih blokad računov in različnih časovnih odlogov prisilnih poravnav glede na blokade

Odlog (v mesecih)	Korelacijski koeficient
1	0,360
2	0,073
3	0,462
4	0,306
5	0,599*
6	0,671**
7	0,333
8	0,654*
9	0,675*

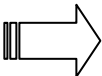
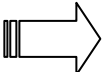
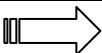
* - značilno pri stopnji tveganja manj kot 5 %; ** - značilno pri stopnji tveganja manj kot 1 %.

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2001, Baza GVIN 1999-2001, lastni izračuni.

Ker je postopkov, glede na členitev po mesecih v obdobju od januarja 1999 do decembra 2000, relativno malo, so pri zajemanju blokad uporabljeni samo naslednji preseki, ki bolje pokrijejo celotno proučevano obdobje. Nadaljnja členitev bi namreč povzročila preveliko razdrobljenost in onemogočila razlago rezultatov. Tako trimesečjem blokad (blokadam v kateremkoli izmed zajetih mesecev) v naslednjih mesecih sledijo za tri mesece odloženi tri ali šestmesečni sodni postopki (prav tako v kateremkoli izmed zajetih mesecev). Z namenom prikaza asociacijske tabele in manjšanja števila polj

kontingenčnih tabel, so prikazana tudi devetmesečja blokad in za tri mesece zamaknjena devetmesečja sodnih postopkov. Opredelitev prikazuje naslednja tabela.

Tabela 44: Opredelitev spremenljivk testiranja povezave med blokadami in postopki

Blokade			Postopki	
Obdobje blokad (leto/mesec)	Ime spremenljivke blokad		Obdobje postopkov (leto/mesec)	Ime spremenljivke postopkov
Trimesečni postopki sledijo trimesečnim blokadam				
99/01-99/03	Zima 1999		99/04-99/06	Pomlad 1999
99/04-99/06	Pomlad 1999		99/07-99/09	Poletje 1999
99/10-99/12	Jesen 1999		00/01-00/03	Zima 2000
00/04-00/06	Pomlad 2000		00/07-00/09	Poletje 2000
00/10-00/13	Jesen 2000		01/01-01/03	Zima 2001
Šestmesečni postopki sledijo trimesečnim blokadam				
99/04-99/06	Pomlad 1999		99/07-99/09	Poletje in jesen 1999
99/10-99/12	Jesen 1999		00/01-00/03	Zima in pomlad 2000
00/04-00/06	Pomlad 2000		00/07-00/09	Poletje in jesen 2000
00/10-00/13	Jesen 2000		01/01-01/03	Zima in pomlad 2001
Devetmesečni postopki sledijo devetmesečnim blokadam				
99/01-99/09	Zima do konca poletja 1999		99/04-99/12	Pomlad do konca leta 1999
00/01-00/09	Zima do konca poletja 2000		00/04-00/12	Pomlad do konca leta 2000

Vir: lastni prikaz.

Tabela 45: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (1)

Kontingenčna tabela: Četrletja blokad in četrletja stečajev

			Stečaji		Skupaj
			Zima 2001	Kasneje	
Prvič blokirani računi	Zima 1999	Število postopkov	2	12	14
		% blokiranih	14,3%	85,7%	100,0%
		% stečajev	40,0%	57,1%	53,8%
		% vseh	7,7%	46,2%	53,8%
	Pomlad 1999	Število postopkov		1	1
		% blokiranih		100,0%	100,0%
		% stečajev		4,8%	3,8%
		% vseh		3,8%	3,8%
	Jesen 1999	Število postopkov		1	1
		% blokiranih		100,0%	100,0%
		% stečajev		4,8%	3,8%
		% vseh		3,8%	3,8%
	Pomlad 2000	Število postopkov		2	2
		% blokiranih		100,0%	100,0%
		% stečajev		9,5%	7,7%
		% vseh		7,7%	7,7%
	Jesen 2000	Število postopkov	3	5	8
		% blokiranih	37,5%	62,5%	100,0%
		% stečajev	60,0%	23,8%	30,8%
		% vseh	11,5%	19,2%	30,8%
Skupaj		Število postopkov	5	21	26
		% blokiranih	19,2%	80,8%	100,0%
		% stečajev	100,0%	100,0%	100,0%
		% vseh	19,2%	80,8%	100,0%

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Tabela 46: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (2)

Kontingenčna tabela: četrletja blokad in četrletja prisilnih poravnav

			Prisilne poravnave						Skupaj
			Pomlad 1999	Poletje 1999	Zima 2000	Poletje 2000	Zima 2001	Kasneje	
Trajanje blokad od	Samo jesen 2000	Število postopkov				3	1	2	6
		% blokiranih				50,0%	16,7%	33,3%	100,0%
		% prisilnih poravnav				25,0%	11,1%	7,7%	9,7%
		% vseh				4,8%	1,6%	3,2%	9,7%
	Jesen 2000 do pomladi 2000	Število postopkov				1		2	3
		% blokiranih				33,3%		66,7%	100,0%
		% prisilnih poravnav				8,3%		7,7%	4,8%
		% vseh				1,6%		3,2%	4,8%
	Jesen 2000 do jeseni 1999	Število postopkov						2	2
		% blokiranih						100,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav						7,7%	3,2%
		% vseh						3,2%	3,2%
	Jesen 2000 do pomladi 1999	Število postopkov			1		1	1	3
		% blokiranih			33,3%		33,3%	33,3%	100,0%
		% prisilnih poravnav			11,1%		11,1%	3,8%	4,8%
		% vseh			1,6%		1,6%	1,6%	4,8%
	Jesen 2000 do zime 1999	Število postopkov			5	3	2	9	19
		% blokiranih			26,3%	15,8%	10,5%	47,4%	100,0%
		% prisilnih poravnav			55,6%	25,0%	22,2%	34,6%	30,6%
		% vseh			8,1%	4,8%	3,2%	14,5%	30,6%
	Pomlad 2000 do jeseni 1999	Število postopkov					1		1
		% blokiranih					100,0%		100,0%
		% prisilnih poravnav					11,1%		1,6%
		% vseh					1,6%		1,6%
Pomlad 2000 do zime 1999	Število postopkov	1	1	2	1	1	2	8	
	% blokiranih	12,5%	12,5%	25,0%	12,5%	12,5%	25,0%	100,0%	
	% prisilnih poravnav	33,3%	33,3%	22,2%	8,3%	11,1%	7,7%	12,9%	
	% vseh	1,6%	1,6%	3,2%	1,6%	1,6%	3,2%	12,9%	
Samo jesen 1999	Število postopkov					1	4	5	
	% blokiranih					20,0%	80,0%	100,0%	
	% prisilnih poravnav					11,1%	15,4%	8,1%	
	% vseh					1,6%	6,5%	8,1%	
Jesen 1999 do pomladi 1999	Število postopkov	1	1		1			3	
	% blokiranih	33,3%	33,3%		33,3%			100,0%	
	% prisilnih poravnav	33,3%	33,3%		8,3%			4,8%	
	% vseh	1,6%	1,6%		1,6%			4,8%	
Samo pomlad 1999	Število postopkov			1	1		2	4	
	% blokiranih			25,0%	25,0%		50,0%	100,0%	
	% prisilnih poravnav			11,1%	8,3%		7,7%	6,5%	
	% vseh			1,6%	1,6%		3,2%	6,5%	
Pomlad 1999 do zime 1999	Število postopkov	1	1		2	2	1	7	
	% blokiranih	14,3%	14,3%		28,6%	28,6%	14,3%	100,0%	
	% prisilnih poravnav	33,3%	33,3%		16,7%	22,2%	3,8%	11,3%	
	% vseh	1,6%	1,6%		3,2%	3,2%	1,6%	11,3%	
Samo zima 1999	Število postopkov						1	1	
	% blokiranih						100,0%	100,0%	
	% prisilnih poravnav						3,8%	1,6%	
	% vseh						1,6%	1,6%	
Skupaj	Število postopkov	3	3	9	12	9	26	62	
	% blokiranih	4,8%	4,8%	14,5%	19,4%	14,5%	41,9%	100,0%	
	% prisilnih poravnav	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% vseh	4,8%	4,8%	14,5%	19,4%	14,5%	41,9%	100,0%	

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Tabela 47: Prikaz hitrosti ukrepanja glede na pojavnost plačilne nesposobnosti (3)

Kontingenčna tabela: Četrletja blokad in polletja prisilnih poravnav

			Prisilne poravnave				Skupaj
			Poletje in jesen 1999	Zima in pomlad 2000	Poletje in jesen 2000	Zima in pomlad 2001	
Prvič blokirani računi	Pomlad 1999	Število postopkov	7	17	13	13	50
		% blokiranih	14,0%	34,0%	26,0%	26,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav	87,5%	65,4%	72,2%	56,5%	66,7%
		% vseh	9,3%	22,7%	17,3%	17,3%	66,7%
	Jesen 1999	Število postopkov	1	2		6	9
		% blokiranih	11,1%	22,2%		66,7%	100,0%
		% prisilnih poravnav	12,5%	7,7%		26,1%	12,0%
		% vseh	1,3%	2,7%		8,0%	12,0%
	Pomlad 2000	Število postopkov		7	1	2	10
		% blokiranih		70,0%	10,0%	20,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav		26,9%	5,6%	8,7%	13,3%
		% vseh		9,3%	1,3%	2,7%	13,3%
	Jesen 2000	Število postopkov			4	2	6
		% blokiranih			66,7%	33,3%	100,0%
		% prisilnih poravnav			22,2%	8,7%	8,0%
		% vseh			5,3%	2,7%	8,0%
Skupaj		Število postopkov	8	26	18	23	75
		% blokiranih	10,7%	34,7%	24,0%	30,7%	100,0%
		% prisilnih poravnav	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% vseh	10,7%	34,7%	24,0%	30,7%	100,0%

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Tabela 48: Pregled uspešnosti prisilnih poravnav

Kontingenčna tabela: Četrletja blokad in polletja prisilnih poravnav

			Prisilne poravnave				Skupaj
			Poletje in jesen 1999	Zima in pomlad 2000	Poletje in jesen 2000	Zima in pomlad 2001	
Še vedno blokirani računi	Jesen 1999	Število postopkov	3	1	5	3	12
		% blokiranih	25,0%	8,3%	41,7%	25,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav	37,5%	3,8%	27,8%	13,0%	16,0%
		% vseh	4,0%	1,3%	6,7%	4,0%	16,0%
	Pomlad 2000	Število postopkov	5	9	2	2	18
		% blokiranih	27,8%	50,0%	11,1%	11,1%	100,0%
		% prisilnih poravnav	62,5%	34,6%	11,1%	8,7%	24,0%
		% vseh	6,7%	12,0%	2,7%	2,7%	24,0%
	Jesen 2000	Število postopkov		16	11	18	45
		% blokiranih		35,6%	24,4%	40,0%	100,0%
		% prisilnih poravnav		61,5%	61,1%	78,3%	60,0%
		% vseh		21,3%	14,7%	24,0%	60,0%
Skupaj	Število postopkov	8	26	18	23	75	
	% blokiranih	10,7%	34,7%	24,0%	30,7%	100,0%	
	% prisilnih poravnav	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% vseh	10,7%	34,7%	24,0%	30,7%	100,0%	

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Tabela 49: Prikaz odloga postopkov potrditve prisilnih poravnav glede na prvi pojav plačilne nesposobnosti (1)

Kontingenčna tabela: Četrtletja blokad in polletja potrditev prisilnih poravnav

			Potrditve prisilnih poravnav				Skupaj
			Poletje in jesen 1999	Zima in pomlad 2000	Poletje in jesen 2000	Zima in pomlad 2001	
Prvič blokirani računi	Pomlad 1999	Število potrditev	10	8	18	6	42
		% blokiranih	23,8%	19,0%	42,9%	14,3%	100,0%
		% potrditev prisilne poravnave	100,0%	88,9%	75,0%	46,2%	75,0%
		% vseh	17,9%	14,3%	32,1%	10,7%	75,0%
	Jesen 1999	Število potrditev		1	1		2
		% blokiranih		50,0%	50,0%		100,0%
		% potrditev prisilne poravnave		11,1%	4,2%		3,6%
		% vseh		1,8%	1,8%		3,6%
	Pomlad 2000	Število potrditev			5	3	8
		% blokiranih			62,5%	37,5%	100,0%
		% potrditev prisilne poravnave			20,8%	23,1%	14,3%
		% vseh			8,9%	5,4%	14,3%
	Jesen 2000	Število potrditev				4	4
		% blokiranih				100,0%	100,0%
		% potrditev prisilne poravnave				30,8%	7,1%
		% vseh				7,1%	7,1%
Skupaj		Število potrditev	10	9	24	13	56
		% blokiranih	17,9%	16,1%	42,9%	23,2%	100,0%
		% potrditev prisilne poravnave	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% vseh	17,9%	16,1%	42,9%	23,2%	100,0%

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Tabela 50: Prikaz odloga postopkov potrditve prisilnih poravnav glede na prvi pojav plačilne nesposobnosti (2)

Kontingenčna tabela: Trimesečja blokad in polletja potrditev prisilnih poravnav

			Potrditve prisilnih poravnav				Skupaj
			Poletje in jesen 1999	Zima in pomlad 2000	Poletje in jesen 2000	Zima in pomlad 2000	
Trajanje blokad od	Samo jesen 2000	Število potrditev				4	4
		% blokiranih				100,0%	100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav				30,8%	7,1%
		% vseh				7,1%	7,1%
	Jesen do pomladi 2000	Število potrditev			4	1	5
		% blokiranih			80,0%	20,0%	100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav			16,7%	7,7%	8,9%
		% vseh			7,1%	1,8%	8,9%
	Jesen 2000 do jeseni 1999	Število potrditev			1		1
		% blokiranih			100,0%		100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav			4,2%		1,8%
		% vseh			1,8%		1,8%
	Jesen 2000 do pomladi 1999	Število potrditev	1	1	8	4	14
		% blokiranih	7,1%	7,1%	57,1%	28,6%	100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav	10,0%	11,1%	33,3%	30,8%	25,0%
		% vseh	1,8%	1,8%	14,3%	7,1%	25,0%
	Samo pomlad 2000	Število potrditev			1	2	3
		% blokiranih			33,3%	66,7%	100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav			4,2%	15,4%	5,4%
		% vseh			1,8%	3,6%	5,4%
	Pomlad 2000 do jeseni 1999	Število potrditev		1			1
		% blokiranih		100,0%			100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav		11,1%			1,8%
		% vseh		1,8%			1,8%
	Jesen do pomladi 1999	Število potrditev	7	7	8	2	24
		% blokiranih	29,2%	29,2%	33,3%	8,3%	100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav	70,0%	77,8%	33,3%	15,4%	42,9%
		% vseh	12,5%	12,5%	14,3%	3,6%	42,9%
	Samo pomlad 1999	Število potrditev	2		2		4
		% blokiranih	50,0%		50,0%		100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav	20,0%		8,3%		7,1%
		% vseh	3,6%		3,6%		7,1%
Skupaj		Število potrditev	10	9	24	13	56
		% blokiranih	17,9%	16,1%	42,9%	23,2%	100,0%
		% potrditev prisilnih poravnav	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% vseh	17,9%	16,1%	42,9%	23,2%	100,0%

Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

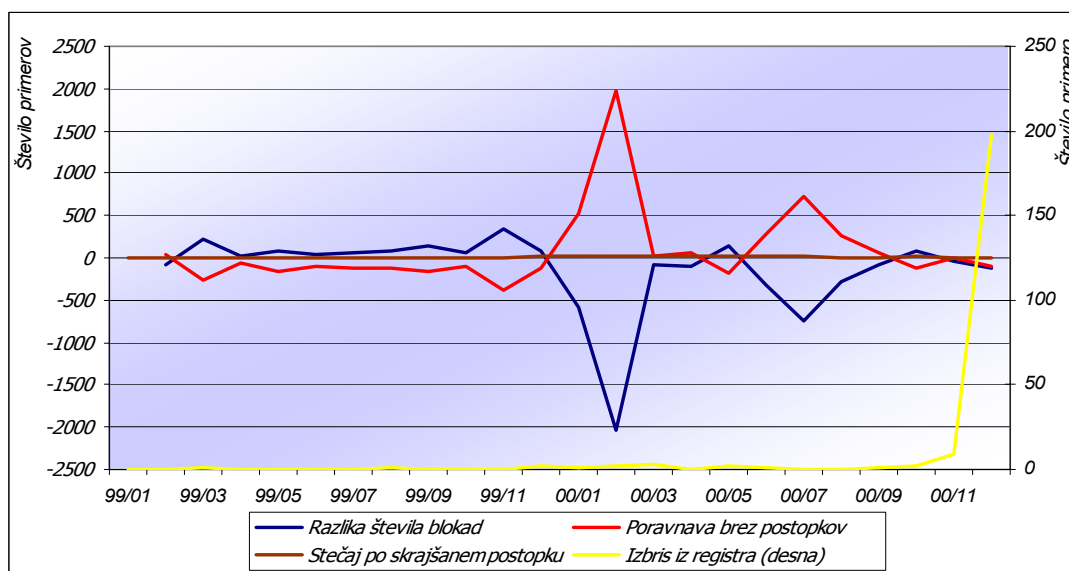
PRILOGA 11: PORAVNAVE BLOKAD IZVEN SODIŠČ

Tabela 51: Pregled poravnave blokad računov izven sodišč za večja podjetja po velikostnih skupinah

Leto/mesec	Mikro			Mala			Srednja			Velika		
	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravnave brez postopkov	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravnave brez postopkov	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravnave brez postopkov	Razlika števila blokad	Število vseh postopkov	Št. poravnave brez postopkov
99/01		0			0			0			0	
99/02	7	0	-7	-5	0	5	-10	0	10	1	1	-1
99/03	5	0	-5	7	0	-7	18	0	-18	4	1	-5
99/04	-7	0	7	-6	0	6	-6	2	6	-8	1	8
99/05	5	3	-7	8	0	-8	0	0	0	7	3	-8
99/06	-11	2	10	1	2	-2	-4	0	4	-10	3	10
99/07	-6	0	6	-6	0	6	-3	4	3	-3	2	2
99/08	6	0	-6	-2	0	2	11	0	-11	1	2	-1
99/09	11	3	-12	4	0	-4	-7	0	7	0	3	0
99/10	4	1	-4	4	1	-4	2	1	-2	4	3	-4
99/11	10	1	-10	2	0	-2	1	4	-2	-5	3	4
99/12	1	1	-1	2	0	-2	-2	0	2	-2	2	2
00/01	1	0	-1	0	0	0	-12	0	12	0	2	0
00/02	-17	1	17	-8	1	8	-8	1	8	-15	0	15
00/03	-12	2	12	7	0	-7	-9	2	9	-1	1	1
00/04	-5	3	5	-8	0	8	2	2	-3	1	1	-1
00/05	19	3	-19	5	0	-5	17	2	-18	2	0	-2
00/06	10	3	-10	-9	1	9	-17	3	17	-7	1	7
00/07	-8	2	7	10	0	-10	2	2	-2	2	2	-3
00/08	7	1	-7	-5	3	5	7	7	-7	3	1	-3
00/09	8	2	-8	3	0	-3	-1	2	1	3	3	-3
00/10	4	2	-5	2	1	-2	9	8	-9	-3	0	3
00/11	17	1	-17	5	1	-5	-9	7	9	2	2	-2
00/12	0	2	-1	4	1	-5	-1	1	1	-2	1	2

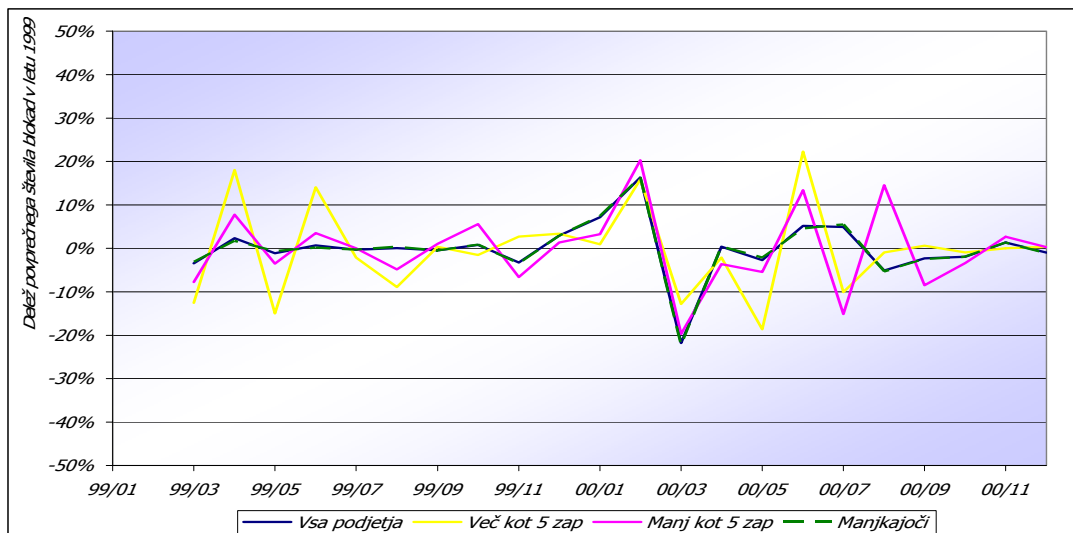
Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999-2001, lastni izračuni.

Slika 35: Povezava med zmanjšanjem števila blokad in postopki na sodiščih za vsa podjetja za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



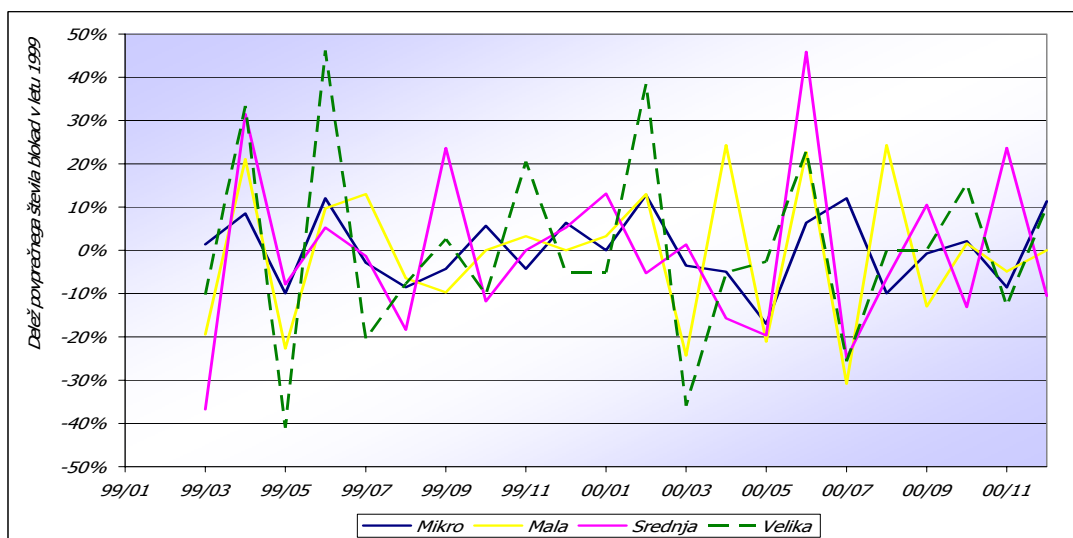
Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999, 2000, lastni prikaz.

Slika 36: Gibanje števila blokad brez postopkov glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999, za vsa podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999, 2000, lastni prikaz.

Slika 37: Gibanje števila blokad brez postopkov glede na povprečje zneskov blokad v letu 1999, za večja podjetja po velikostnih skupinah za obdobje od januarja 1999 do decembra 2000



Vir: Baza blokad računov APP, 1999, 2000, Baza GVIN, 1999, 2000, lastni prikaz.

PRILOGA 12: OPREDELITEV KAZALCEV

KAZALCA PLAČILNE SPOSOBNOSTI

Tabela 52: Opredelitev kazalcev plačilne sposobnosti podjetij^{124 125}

	Kazalec	Opredelitev kazalca
1	<i>CR00</i>	$\frac{aop008tl - aop014tl}{aop032tl + aop035tl}$
2	<i>QR00</i>	$\frac{aop008tl - aop014tl - aop009tl}{aop032tl + aop035tl}$

Vir: lastni prikaz.

KAZALCA STRUKTURE KAPITALA

Tabela 53: Opredelitev kazalcev strukture kapitala podjetij

	Kazalec	Opredelitev kazalca
3	<i>CC00</i>	$\frac{aop022tl + aop023tl}{aop021tl}$
4	<i>ETC00</i>	$\frac{aop021tl}{aop021tl + aop031tl + aop034tl}$

Vir: lastni prikaz.

¹²⁴ Kazalci so opredeljeni za leto 2000, zato imajo za simbolom oznako 00, npr. *CR00*.

¹²⁵ Oznake aop so podrobno razložene v prvi prilogi.

KAZALCI UČINKOVITOSTI UPRAVLJANJA Z NALOŽBAMI PODJETIJ IN PRODUKTIVNOSTI DELA

Tabela 54: Opredelitev kazalcev učinkovitosti upravljanja s sredstvi in produktivnosti dela

	Kazalec	Opredelitev kazalca
5	<i>ART000</i>	$\frac{aop050tl * (1 + CPIFF00)}{aop015tl + aop015pl * (1 + CCISF00)}$
6	<i>ITO00</i>	$\frac{aop060tl * (1 + CPIFF00)}{aop009tl + aop009pl * (1 + CCISF00)}$
7	<i>GMROI00</i>	$\frac{aop050tl - aop060tl - aop064tl}{aop050tl} * \frac{aop060tl}{aop009tl + aop009pl * (1 + CPISF00)}$
8	<i>FATO00</i>	$\frac{aop050tl * (1 + CPIFF00)}{aop003tl + aop003pl * (1 + CCISF00)}$
9	<i>ATO00</i>	$\frac{aop050tl * (1 + CPIFF00)}{aop019tl + aop019pl * (1 + CCISF00)}$
10	<i>SE00</i>	$\frac{aop050tl}{aop092tl}$
11	<i>AE00</i>	$\frac{aop019tl}{aop092tl}$
12	<i>PR00</i>	$\frac{aop060tl + (aop012tl - aop012pl) + (aop013tl - aop013pl) + (aop011tl - aop011pl)}{aop092tl}$

Vir: lastni prikaz.

KAZALCI DONOSNOSTI POSLOVANJA PODJETIJ

Tabela 55: Opredelitev kazalcev donosnosti

	Kazalec	Opredelitev kazalca
13	<i>EBITDS00</i>	$\frac{aop050tl - aop060tl - aop064tl}{aop050tl}$
14	<i>NIS00</i>	$\frac{aop090tl - aop091tl}{aop050tl}$
15	<i>ANIS00</i>	$\frac{(aop079tl) * 075}{aop050tl}, \text{ če imamo dobiček iz rednega delovanja};$ $- \frac{aop080tl}{aop050tl}, \text{ če imamo izgubo iz rednega delovanja}.$
16	<i>ROA00</i>	$\frac{(aop072tl - aop073tl) * (1 + CPIFF00)}{aop019tl + aop019pl * (1 + CPISF00)}$ 2
17	<i>ROABDA00</i>	$\frac{(aop050tl - aop060tl - aop064tl) * (1 + CPIFF00)}{aop019tl + aop019pl * (1 + CPISF00)}$ 2
18	<i>ROE00</i>	$\frac{(aop090tl - aop091tl) * (1 + CPIFF00)}{aop021tl + aop021pl * (1 + CPISF00)}$ 2
19	<i>AROE00</i>	$\frac{(aop079tl) * 075 * (1 + CPIFF00)}{aop021tl + aop021pl * (1 + CPISF00)}, \text{ če imamo dobiček iz red. del.};$ 2 $- \frac{(aop080tl) * (1 + CPIFF00)}{aop021tl + aop021pl * (1 + CPISF00)}, \text{ če imamo izgubo iz red. del.}$ 2

Vir: lastni prikaz.

KAZALCI POLITIKE DIVIDEND

<i>DPONI</i>	- Delež izplačanega dobička (<i>ang. Dividend Pay-out Ratio</i>);
<i>DPONL</i>	- Delež izplačanih dividend v čisti izgubi (<i>ang. Dividend Pay-out from Net Loss</i>);
<i>DPORE</i>	- Delež izplačanih dividend v zadržanih dobičkih prejšnjih let (<i>ang. Dividend Pay-out from Retained Earnings</i>).

Z oblikovanjem treh kazalcev analiza zajame celotno problematiko izplačevanja dobičkov podjetij. Ta lahko namreč izplačujejo dividende ne zgolj iz dobička tekočega leta, temveč tudi iz zadržanih dobičkov preteklih let. Večina podjetij se poslužuje ravno tega, saj Zakon o dobičku pravnih oseb (ZDDPO, 1993) določa, da lahko podjetje koristi olajšavo za nove investicije samo v primeru, da pet let ne deli čistega dobička.

Tabela 56: Opredelitev kazalcev politike dividend¹²⁶

	Kazalec	Opredelitev kazalca
20	<i>DPONI00</i>	$\frac{div00 + uprava00 + ostalo00}{aop090 pl * 1000}$
21	<i>DPONL00</i>	$\frac{div00 + uprava00 + ostalo00}{aop091 pl * 1000}$
21	<i>DPORE00</i>	$\frac{div00 + uprava00 + ostalo00}{aop025 pl * 1000}$

Vir: lastni prikaz.

¹²⁶ Prilagoditveni faktor v imenovalcu je uporabljen za prilogitev zneskov (podatki v bazi dividend so v tolarjih, podatki Agencije pa v tisoč tolarjih).

PRILOGA 13: OMEJITEV DEFINICIJSKEGA OBMOČJA KAZALCEV

Spodnja tabela prikazuje minimalne in maksimalne vrednosti posameznih kazalcev, vrednosti omejitev in odstotek na spodnji in zgornji meji izključenih vrednosti.

Tabela 57: Omejitev definicijskega območja kazalcev¹²⁷

Kazalec	Sp. meja	MIN	Zg. meja	MAX	OUTLDN	OUTLUP
Likvidnost						
CR00 in CR99	-	0,00	50,00	5.524,56	-	<< 1%
QR00 in QR00	-	0,00	25,00	5.524,56	-	<< 1%
Struktura kapitala						
CC00 in CC99	0,00	-1.054,50	2,00	281,60	cca. 5,5%	cca. 0,5%
ETC00 in ETC99	0,01	-78,15	1,00	679,96	cca. 2%	cca. 5%
Učinkovitost						
ARTO00 in ARTO99	0,50	0,00	-	2.728,40	cca. 2%	-
ITO00 in ITO99	1,00	0,00	2.000,00	1.269.471,00	cca. 1%	cca. 1%
GMROI00 in	-100,00	-7.683,31	100,00	35.146,82	<< 1%	cca. 2%
FATO00 in FATO99	0,33	0,00	-	4.996,44	cca. 2,5%	-
ATO00 in ATO99	0,20	0,00	-	39,76	cca. 4%	-
SE00 in SE99	-	2,67	500.000,00	2.049.870,00	-	cca. 1%
AE00 in AE99	-	72,07	200.000,00	9.356.142,00	-	cca. 1%
PR00 in PR99	-	-33.848,00	100.000,00	2.037.722,00	-	cca. 2%
Donosnost						
EBITDS00 in	-3,00	-4.420,13	-	0,90	<< 1%	-
NIS00 in NIS99	-1,00	-9.169,15	2,00	6.874,67	< 1%	<< 1%
ANIS00 in ANIS99	-1,00	-9.164,00	0,50	5.840,00	< 1%	<< 1%
ROA00 in ROA99	-5,00	-12,25	-	1,59	<< 1%	-
ROABDA00 in	-5,00	-8,55	3,00	34,23	<< 1%	<< 1%
ROE00 in ROE99	-3,00	-529,46	3,00	682,81	cca. 1%	cca. 1%
AROE00 in AROE99	-3,00	2.346,60	3,00	1.402,23	cca. 1%	cca. 1%
Politika dividend						
DPONI00 in DPONI99	-	0,09	2,00	34,40	-	cca. 5%
DPONL00 in	-	-	-	-	-	-
DPORE00 in	-	0,09	2,50	12,43	-	cca. 5%

Vir: lastni prikaz in izračun.

Legenda:

OUTLDN Delež podjetij, ki je iz analize izpuščen zaradi prekoračitve spodnje meje.

OUTLUP Delež podjetij, ki je iz analize izpuščen zaradi prekoračitve zgornje meje.

Kazalca likvidnosti

Kratkoročni koeficient naj ne bi presegal vrednosti 50, kar pomeni, da je kratkoročnih naložb 50-krat več kot vseh obveznosti do dobaviteljev, vključno z bančnimi kratkoročnimi krediti in ostalimi kratkoročnimi obveznostmi. Kazalec v analizi ni omejen navzdol. Omejitev pri pospešenem koeficientu znaša 25, kar pomeni, da je v analizi predpostavljena približno enakovredna zastopanost zalog in terjatev do kupcev med kratkoročnimi naložbami.

Kazalca strukture kapitala

Delež vplačanega navadnega lastniškega kapitala v celotnem navadnem lastniškem kapitalu naj ne bi bil negativen, kar pomeni, da je izguba iz preteklih let in tekočega leta, skupaj s odpisanimi rezervami narasla na raven osnovnega kapitala ter (morebitnega) vplačanega presežka kapitala. Negativne vrednosti pa pri analizi izpustimo, saj takšno podjetje sodi v tisto skupino, ki jo pri tvorjenju vzorca nismo vključili (nedelujoča podjetja). Ena od interpretacij ZFPPOd obravnava podjetje kot kapitalsko neustrezno tudi takrat, 'ko izguba tekočega leta, skupaj s prenesenimi izgubami iz preteklih let, dosega polovico osnovnega kapitala' (Šinkovec, 1999, str. 432). To v našem konkretnem primeru

¹²⁷ Omejitev pri kazalcih SE00, AE00 in PR00 so izražene v tisoč tolarjih.

pomeni, da v primeru, ko ne gre za novoustanovljeno družbo, vrednost kazalca narašča proti vrednosti 2. V primeru, da je vrednost kazalca višja, gre za izgubo, ki je večja od zgoraj omenjenega zakonskega praga. Vidimo, da omejitvi iz analize izključita približno 6 odstotkov podjetij. Zgornja meja kazalca, ki kaže razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom (*ETC*) pa je v analizi omejena na 1, kar pomeni, da je podjetje lahko financirano izključno z navadnim lastniškim kapitalom. Pri analizi, očitno zaradi napak v podatkovni bazi, pri tej zgornji meji odpade okrog 5 odstotkov podjetij. Spodnja meja je omejena na 0,01 (torej na 1 odstotek). Podjetje je v takšnem primeru izjemno zadolženo - financirano skoraj izključno z dolgoročnimi ali kratkoročnimi dolgi.

Podjetja, ki zapadejo pod omejitve pri teh dveh kazalcih so iz analize izpuščena.

Koeficienti obračanja terjatev do kupcev, zalog, osnovnih in celotnih sredstev

Vrednosti koeficienta obračanja terjatev do kupcev (*ARTO*) so v analizi omejene na 0,5 na spodnji in so brez omejitev na zgornji meji. Prva vrednost je smiselna pri podjetjih gradbene ali strojne dejavnosti, ko gre za velike in dolgo trajajoče projekte, zgornja maksimalna vrednost pa je smiselna npr. pri trgovini na drobno ali v storitvenih dejavnostih. Omejitve vrednosti koeficienta obračanja zalog (*ITO*) ležijo med vrednostjo 1 ter 2000. V prvem primeru gre za podjetja kapitalsko intenzivne dejavnosti, v drugem primeru pa za storitvena podjetja. Na vsaki izmed tako postavljenih mej odpade po en odstotek podjetij. Omejitev koeficienta obračanja osnovnih sredstev (*FATO*) se nanaša na spodnjo mejo, torej za podjetja v kapitalsko intenzivnih dejavnostih, in sicer na vrednost 0,33, kar pomeni, da prodaja v treh letih približno doseže vrednost osnovnih sredstev. Omejitev na zgornji meji ni smiselna, saj v primeru storitvenih dejavnosti prihodki podjetij zlahka dosegajo mnogokratno presežanje. Spremenljivka se porazdeljuje v razumnih mejah. Prav tako kot pri koeficientu obračanja osnovnih sredstev je tudi pri koeficientu obračanja celotnih sredstev omejitev postavljena zgolj na spodnji meji. Mejna vrednost je 0,2, kar pomeni, da prihodek od prodaje približno v 5 letih doseže vrednost celotne bilance.

Koeficient bruto donosnosti zalog

Koeficient bruto donosnosti zalog (*GMROI*) je sestavljen kazalec in zato se napake, ki jih vsebujeta v izračunu vključena kazalca, množijo. Spodnja in zgornja meja sta postavljeni široko (-100; 100) vendar že omejevanje koeficienta obračanja zalog in kazalca *EBITDS* izbriše ekstremne vrednosti. Na opredelitev širokega definicijskega območja so vplivala tudi pričakovanja in predpostavka, da je v slovenskem gospodarstvu še dovolj potenciala na področju upravljanja z zalogami.

Prodaja na zaposlenega, sredstva na zaposlenega in produktivnost

Zgornja meja pri kazalcu celotna sredstva na zaposlenega je postavljena pri vrednosti 200.000, kar pomeni, da je skrajna vrednost 200 milijonov tolarjev na zaposlenega, kar bi lahko bil primer v kapitalsko intenzivnih dejavnostih. Prodaja na zaposlenega je z mejo 500 milijonov omeji zgornji odstotek vrednosti. Maksimalna vrednost produktivnosti dela je omejena na 100 milijonov, kar znaša 20 odstotkov maksimalne vrednosti prodaje.

Kazalci donosnosti

Omejitev čistega denarnega toka iz poslovanja v prodaji (*EBITDS*) na spodnji meji upoštevam pri vrednosti -3. Primer takšne vrednosti je lahko podjetje z morebitno izgubo trga ali podobnim šokom in še nedokončanim restrukturiranjem, ko stroški dela bistveno presežejo vrednost prodaje. Spodnja

meja predstavlja zanemarljivo omejitev. Spodnji meji deleža čistega (*NIS*) in popravljenega čistega dobička (*ANIS*) sta postavljeni pri vrednosti -1, kar pri obeh spremenljivkah pomeni izpustitev okrog enega odstotka podjetij, zgornji meji pa sta postavljeni na 2 pri prvem in 0,5 pri drugem. Pri deležu čistega dobička je vrednost višja, saj je analizi dopuščena možnost, da podjetje z odprodajo kapitalskih deležev realizira kapitalski dobiček. Omejitev donosnosti sredstev (*ROA* in *ROABDA*) je na spodnji meji pri obeh kazalcih donosnosti celotnih sredstev pri vrednosti -5, kar pomeni, da je dopuščena petkratna vrednost izgube iz poslovanja glede na celotna sredstva. Pri običajnih podjetjih je omejitev sicer nesmiselna, vendar bi lahko v primerih, ko bi želeli omejitev zaostri, izpadla predvsem storitvena in delovno intenzivna podjetja. Pri obeh kazalcih donosnosti navadnega lastniškega kapitala (*ROE* in *AROE*) upoštevamo meji [-3 in +3]. Pri obeh omejitvah gre za relativno veliko spremembo v dobičku v tekočem letu, vendar imajo nekatera finančno najšibkejša podjetja relativno malo lastniškega kapitala. Podjetje je iz analize izključeno šele, ko dobiček (izguba) tekočega leta preseže trikratnik celotnega lastniškega kapitala.

Kazalci politike dividend

Nekoliko bolj, kot pri ostalih spremenljivkah pa je zaradi ekstremnih vrednosti - maksimalna vrednost znaša kar 34,40-kratnik dobička in 12,43-kratnik zadržanih dobičkov - potrebno omejiti deleže izplačil dividend v čistem dobičku in zadržanih (nerazdeljenih) dobičkih preteklih let. V primeru prve in tretje spremenljivke to predstavlja omejitev za približno 5 odstotkov podjetij, druga spremenljivka pa v analizi nima niti ene same veljavne vrednosti, kar pomeni, da nobeno podjetje ni izplačalo dividend iz dobička, nerazdeljenega iz preteklih let, ko je podjetje imelo izgubo v tekočem letu.

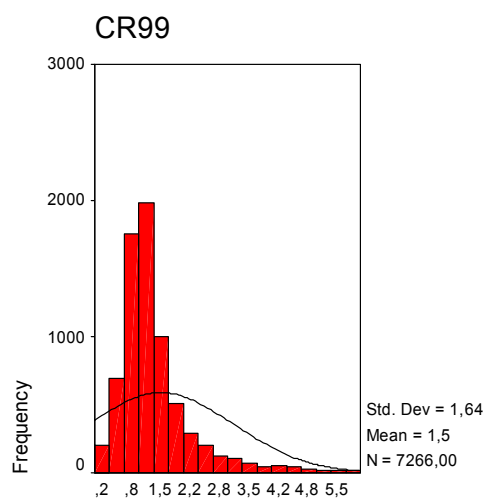
Po omejitvi nam ostane 222 podjetij pod neposrednim pritiskom zakona in 6.969 kontrolnih podjetij (Tabela 58).

Tabela 58: Število podjetij po omejitvi definicijskega območja

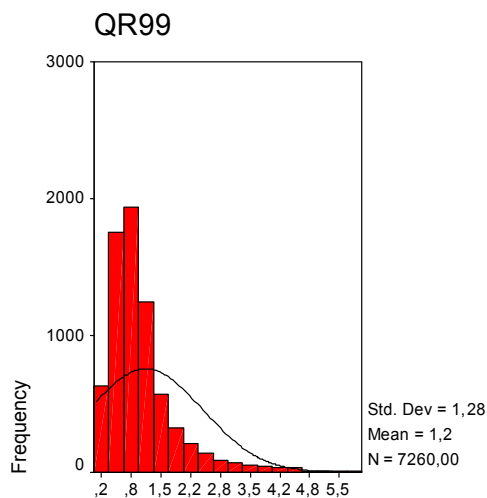
	Število podjetij
Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPod	222
Kontrolna podjetja	6.969

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1999, 2000;
 Baza blokad računov, APP, 1999, 2000;
 Baza GVIN, 1999-2001;
 lastni izračun.

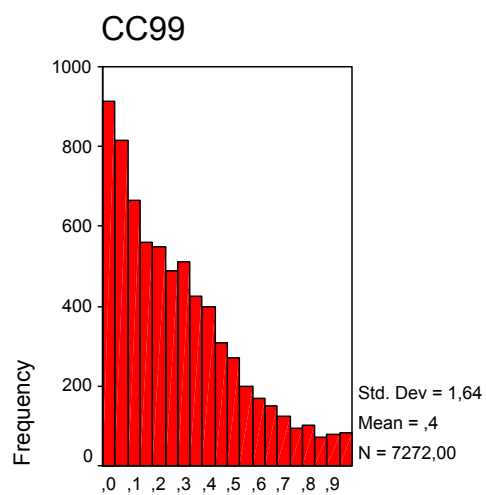
PRILOGA 14: PRIKAZ LASTNOSTI PORAZDELITEV UPORABLJENIH FINANČNIH KAZALCEV ZA LETO 1999



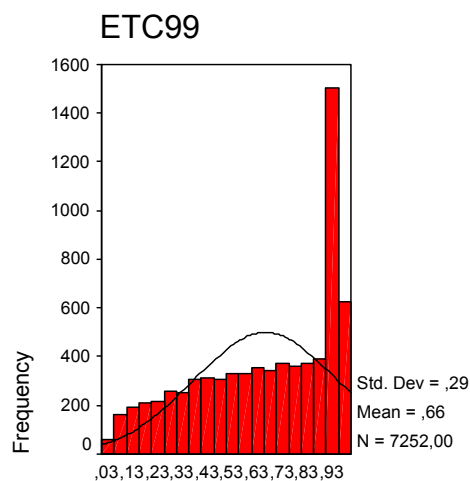
CR99



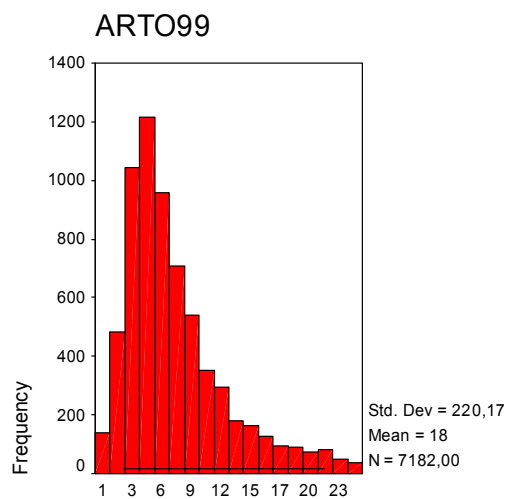
QR99



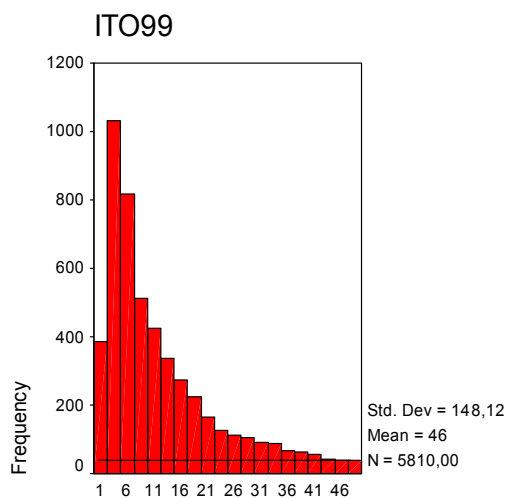
CC99



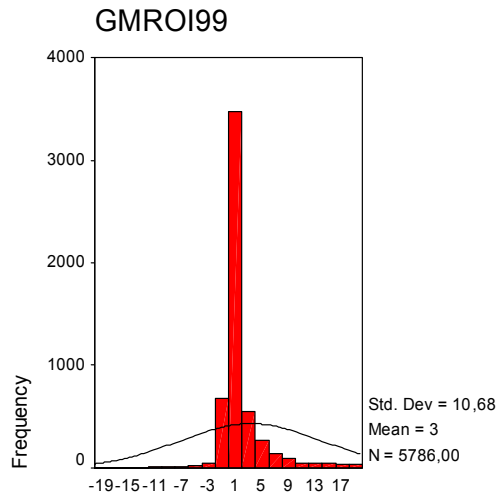
ETC99



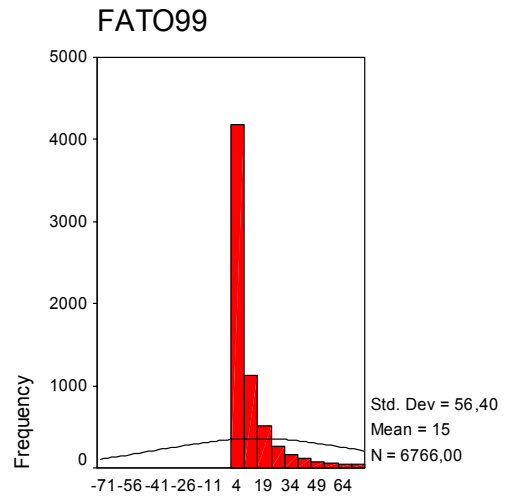
ARTO99



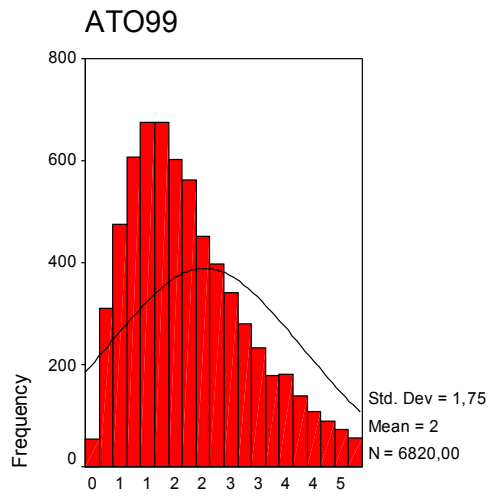
ITO99



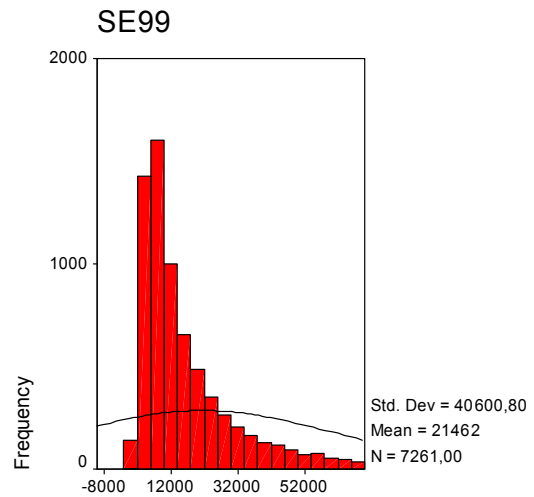
GMROI99



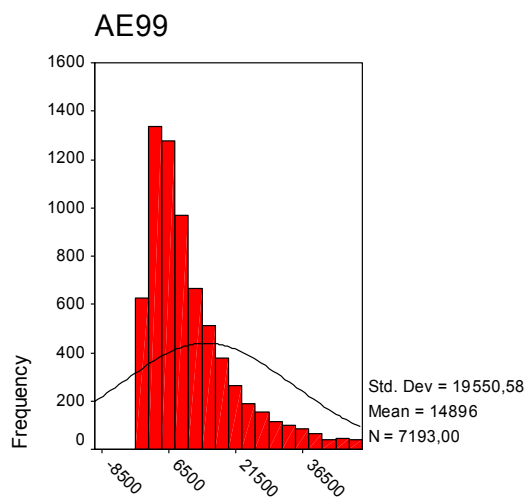
FATO99



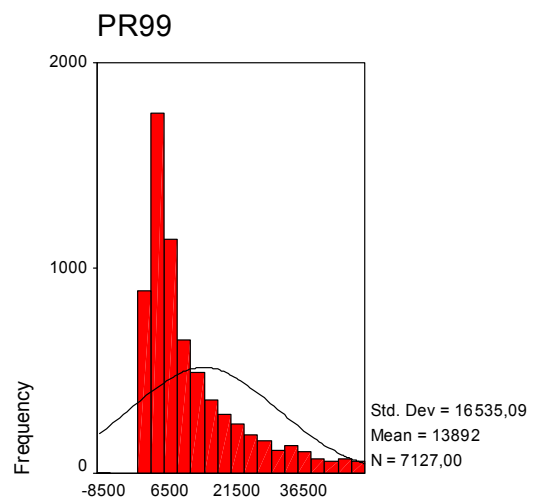
ATO99



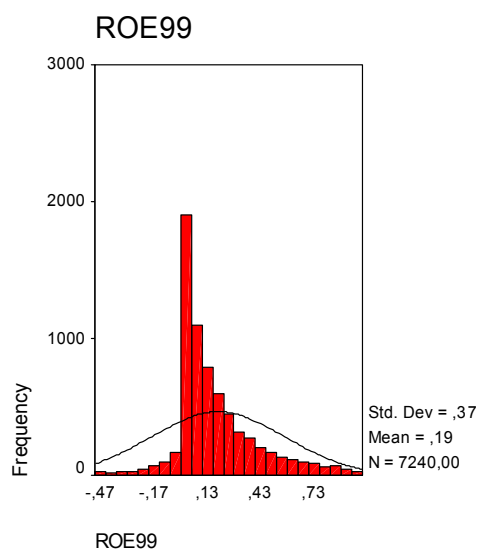
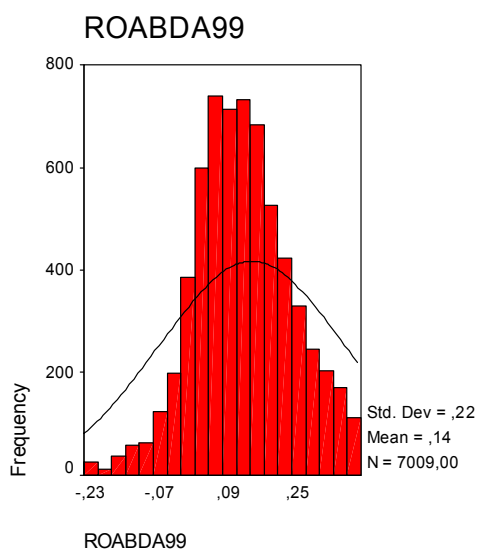
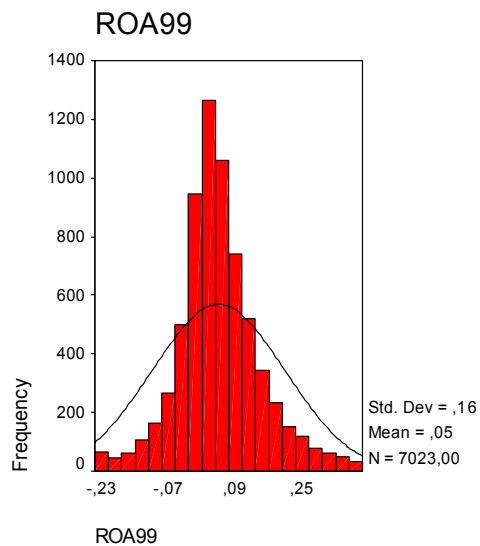
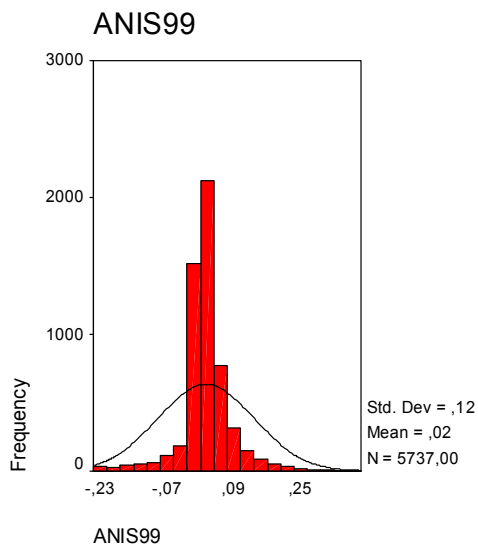
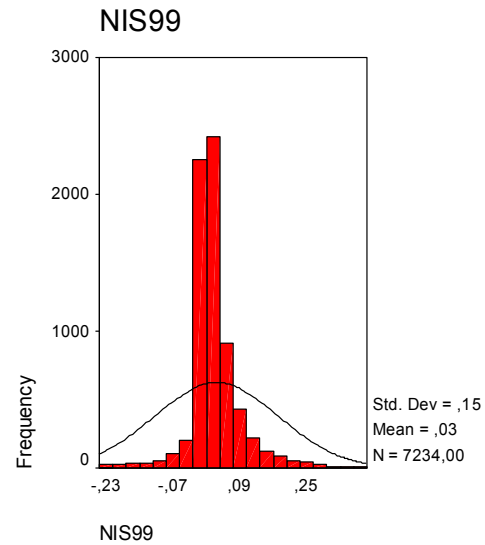
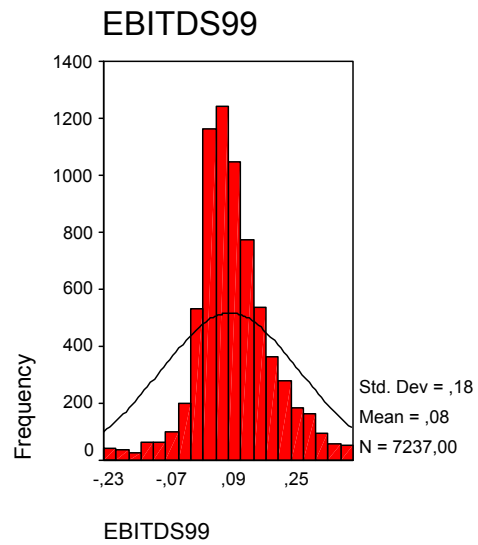
SE99

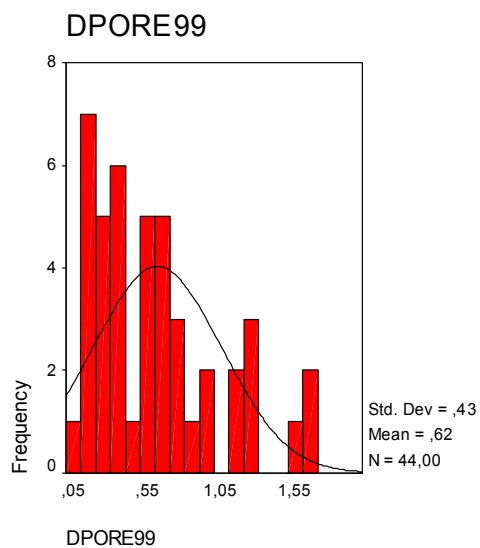
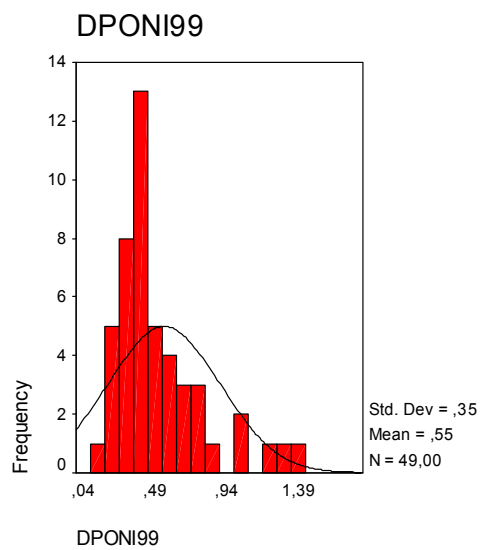
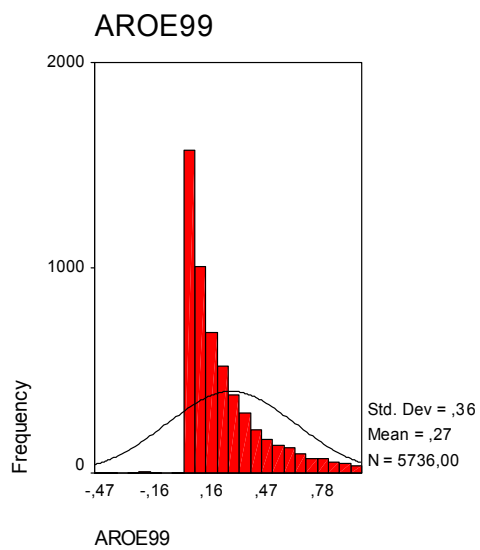


AE99



PR99





Vir vseh prikazov: Baza zaključnih računov APP, 1998, 1999, lastni izračuni.

PRILOGA 15: PRIMERJAVA FINANČNIH KAZALCEV

Tabela 59: Primerjava postavk balance stanja za obe skupini podjetij za leti 1999 in 2000

Kontrolna podjetja								Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd						
SKEW	Perc 95	Perc 5	ST.DEV	MEDIAN	MEAN	N		N	MEAN	MEDIAN	ST.DEV	Perc 5	Perc 95	SKEW
14,23	1.509.292	7.649	1.742.930	78.395	413.165	6.969	CA00	222	235.310	61.869	447.429	9.420	1.193.095	3,72
13,54	1.266.461	6.386	1.420.776	65.644	350.751	6.969	CA99	222	212.606	63.998	439.744	8.036	1.003.399	4,47
16,88	1.252.710	5.940	1.666.461	66.722	350.838	6.969	CL00	222	270.056	92.881	530.960	6.952	1.263.766	4,57
16,64	1.050.693	5.259	1.323.596	56.220	293.121	6.969	CL99	222	242.452	77.089	464.456	7.569	1.128.935	5,10
17,22	764.315	2.846	955.408	41.123	213.745	6.969	AR00	222	122.076	38.871	222.288	5.325	588.167	3,57
17,48	623.457	2.275	773.778	34.405	176.324	6.969	AR99	222	110.537	36.486	199.898	3.376	504.856	3,44
14,88	412.957	0	496.092	11.133	107.689	6.969	I00	222	85.325	9.889	216.832	0	492.303	4,85
13,94	345.382	0	420.474	9.243	92.356	6.969	I99	222	81.094	9.151	229.016	0	401.558	5,56
41,59	1.693.273	1.976	8.004.825	47.862	712.677	6.967	FA00	222	429.600	83.198	1.060.251	1.015	2.585.345	5,59
37,52	1.510.587	2.078	6.816.212	39.502	627.759	6.962	FA99	222	421.174	76.831	1.030.318	1.459	2.485.158	5,42
30,14	3.746.944	16.729	9.429.961	153.274	1.281.571	6.969	TA00	222	715.317	177.579	1.508.237	17.977	3.327.888	4,42
27,75	3.375.252	14.021	8.032.543	127.356	1.110.357	6.969	TA99	222	674.884	159.753	1.441.378	15.789	3.688.764	4,31
22,11	1.830.512	3.903	4.913.582	45.772	660.018	6.969	E00	222	302.775	35.025	823.889	2.916	1.787.778	6,97
23,53	1.647.830	3.290	4.715.575	35.475	599.814	6.969	E99	222	287.413	33.874	787.530	2.053	1.733.932	6,48
24,80	683.859	1.500	2.479.544	5.000	275.368	6.969	CSAPIC00	222	192.590	17.966	537.484	1.500	1.031.762	5,64
24,79	673.919	1.500	2.493.203	3.794	268.562	6.969	CSAPIC99	222	182.368	15.491	534.781	1.500	1.031.762	5,77

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Dodatna legenda:

E - lastniški kapital;
CSAPIC - vrednost osnovnega kapitala in vplačanih presežkov.

Tabela 60: Primerjava postavk izkaza poslovnega izida za obe skupini podjetij za leti 1999 in 2000

Kontrolna podjetja								Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd						
SKEW	Perc 95	Perc 5	ST.DEV	MEDIAN	MEAN	N		N	MEAN	MEDIAN	ST.DEV	Perc 5	Perc 95	SKEW
25,64	3.294.912	30.478	5.429.926	208.095	1.010.552	6.961	S00	222	505.392	134.941	980.788	23.833	2.409.864	3,83
23,42	2.904.508	29.697	4.266.278	189.488	866.925	6.959	S99	222	488.902	141.389	949.460	22.309	2.824.972	3,99
18,64	114.230	0	197.982	2.689	34.347	6.969	NI00	222	6.340	254	37.558	0	19.256	11,88
22,38	100.633	0	172.927	3.131	29.833	6.969	NI99	222	4.680	178	18.569	0	22.020	8,38
22,76	16.903	0	168.261	0	13.937	6.969	NL00	222	36.597	0	164.320	0	139.891	8,49
30,24	10.783	0	112.528	0	9.597	6.969	NL99	222	34.037	0	117.663	0	182.480	5,15
13,20	265.230	-19.635	629.851	12.566	75.870	6.960	EBITDA00	222	11.940	6.371	116.215	-113.026	152.492	-3,42
22,43	232.132	-17.439	570.584	12.396	68.217	6.956	EBITDA99	222	9.639	4.085	97.365	-111.733	147.465	1,67
23,90	122.455	0	219.351	3.700	36.777	6.969	EBIT00	222	7.586	87	21.223	0	39.054	4,81
20,50	99.445	0	162.359	3.580	29.333	6.969	EBIT99	222	5.670	0	14.727	0	32.518	4,36
24,19	41.909	0	160.576	0	16.069	6.969	LBIT00	222	41.827	0	163.607	0	156.304	7,34
26,01	38.230	0	123.195	0	13.332	6.969	LBIT99	222	38.556	845	109.475	0	201.017	5,11
18,86	157.421	262	243.055	5.898	46.566	4.593	EOA00	84	8.444	3.590	15.479	113	45.333	3,37
20,04	129.804	244	207.992	5.679	38.850	4.961	EOA99	81	6.003	2.069	9.734	192	25.167	3,21
12,80	181.152	221	324.886	6.004	59.376	2.374	LOA00	139	85.857	19.155	218.583	563	424.916	5,16
11,59	175.634	206	224.965	5.807	51.450	2.008	LOA99	141	77.415	19.192	157.325	423	385.063	3,54
19,36	203,50	5,00	216,36	12,00	54,62	6.969	EMPO0	222	76,75	23,40	130,61	5,15	350,25	3,29
19,23	198,00	5,00	216,72	11,00	53,56	6.969	EMP99	222	82,82	25,20	149,01	5,00	333,40	3,76

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Dodatna legenda:

EOA - dobiček iz rednega delovanja;
LOA - izguba iz rednega delovanja.

Tabela 61: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih kazalcev plačilne sposobnosti s pripadajočimi *t-testi* in *F-testi* (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000

Kontrolna podjetja								Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd						
SKEW	Perc 95	Perc 5	ST.DEV	MEDIAN	MEAN	N		N	MEAN	MEDIAN	ST.DEV	Perc 5	Perc 95	SKEW
11,61	3,62	0,46	1,96	1,15	1,56	6.963	CR00	222	1,06	0,95	0,69	0,24	2,78	1,84
9,09	3,54	0,46	1,66	1,14	1,51	6.965	CR99	222	1,01	0,89	0,84	0,25	2,17	6,03
5,83	3,05	0,25	1,29	0,89	1,19	6.954	QR00	222	0,82	0,67	0,66	0,16	2,04	2,32
6,47	3,00	0,25	1,29	0,88	1,17	6.959	QR99	222	0,78	0,59	0,85	0,15	1,74	6,35

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Tabela 62: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih *kazalcev strukture kapitala* s pripadajočimi *t-testi* in *F-testi* (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000

Kontrolna podjetja							Stopnja značilnosti		Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd						
SKEW	Perc 95	Perc 5	ST.DEV	MEDIAN	MEAN	N	t-test	F-test	N	MEAN	MEDIAN	ST.DEV	Perc 5	Perc 95	SKEW
53,21	0,9101	0,0196	4,2915	0,2376	0,4691	6.969			222	0,7626	0,4404	1,2367	0,0422	3,0116	4,55
28,42	0,9396	0,0216	1,3039	0,2557	0,3969	6.969	0,064	0,000	222	1,1320	0,4523	5,8750	0,0484	2,6144	13,88
-0,44	1,0000	0,1425	0,2840	0,6972	0,6581	6.948			222	0,5619	0,5766	0,2886	0,0878	1,0000	-0,11
-0,43	1,0000	0,1381	0,2884	0,7030	0,6603	6.951	0,000	0,450	220	0,5666	0,5686	0,2960	0,0771	1,0000	-0,13

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Tabela 63: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih *kazalcev učinkovitosti upravljanja s sredstvi in produktivnosti dela* s pripadajočimi *t-testi* in *F-testi* (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000

Kontrolna podjetja							Stopnja značilnosti		Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd						
SKEW	Perc 95	Perc 5	ST.DEV	MEDIAN	MEAN	N	t-test	F-test	N	MEAN	MEDIAN	ST.DEV	Perc 5	Perc 95	SKEW
30,08	25,96	1,92	53,13	5,55	11,35	6.868			219	5,91	4,56	12,58	1,25	11,43	12,50
51,29	33,94	2,23	224,78	6,59	18,10	6.889	0,000	0,297	220	6,76	4,93	9,28	1,49	14,84	7,86
7,63	153,09	2,14	139,95	10,01	42,15	5.557			185	22,61	5,82	59,49	1,44	69,30	6,96
7,31	174,04	2,29	149,38	10,96	46,00	5.565	0,033	0,035	188	28,70	6,73	107,28	1,66	73,02	7,46
33,57	50,64	0,84	94,53	4,59	15,93	6.772			206	10,18	2,38	30,29	0,54	40,83	6,18
23,11	53,20	0,89	55,50	5,11	15,26	6.493	0,000	0,000	204	8,32	2,35	24,69	0,48	31,54	7,99
4,24	4,38	0,47	1,46	1,56	1,91	6.751			208	1,22	1,04	0,82	0,33	2,77	1,93
5,04	5,01	0,50	1,76	1,78	2,18	6.546	0,000	0,079	206	1,34	1,12	0,92	0,38	3,37	2,04
4,25	14,65	-0,54	10,06	0,58	2,92	5.554			188	1,31	0,20	7,37	-1,91	8,26	1,12
4,57	17,82	-0,48	10,66	0,68	3,40	5.536	0,000	0,000	190	0,60	0,16	8,09	-2,01	7,03	-9,28
15,16	71,564	3,131	40,350	12,434	22,744	6.961			222	7,014	5,774	5,755	1,915	17,878	3,28
21,19	68,736	2,979	41,273	12,001	21,953	6.959	0,000	0,000	222	6,977	5,432	6,660	1,891	17,570	4,43
3,78	54,421	1,579	21,638	10,251	16,836	6.896			220	9,996	6,743	11,086	1,265	34,672	2,71
3,93	49,380	1,371	19,639	9,093	15,048	6.893	0,000	0,000	221	8,919	6,238	10,270	1,033	28,496	3,61
2,30	50,576	987	16,416	7,446	13,772	6.845			222	4,385	3,147	6,663	392	10,540	7,25
2,14	51,804	1,060	16,674	7,591	14,208	6.825	0,000	0,000	222	4,603	3,295	6,465	448	11,004	5,21

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Tabela 64: Primerjava povprečnih vrednosti in porazdelitev uporabljenih *kazalcev donosnosti* s pripadajočimi *t-testi* in *F-testi* (dvostransko) obeh skupin podjetij za leti 1999 in 2000

Kontrolna podjetja							Stopnja značilnosti		Podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPOd						
SKEW	Perc 95	Perc 5	ST.DEV	MEDIAN	MEAN	N	t-test	F-test	N	MEAN	MEDIAN	ST.DEV	Perc 5	Perc 95	SKEW
-6,11	0,2801	-0,0894	0,1710	0,0703	0,0742	6.939			220	0,0294	0,0530	0,1866	-0,3101	0,2569	-2,24
-6,23	0,2893	-0,0683	0,1713	0,0768	0,0823	6.938	0,000	0,000	222	0,0010	0,0421	0,3136	-0,3323	0,2695	-5,22
14,90	0,1462	-0,0674	0,1499	0,0151	0,0305	6.929			220	-0,0332	0,0023	0,1334	-0,3104	0,0729	-1,89
13,23	0,1579	-0,0439	0,1501	0,0179	0,0371	6.941	0,000	0,010	218	-0,0341	0,0018	0,1255	-0,2969	0,1001	-2,86
4,14	0,1198	-0,1079	0,1197	0,0150	0,0163	5.420			146	-0,0658	0,0013	0,1764	-0,4178	0,0750	0,08
5,09	0,1330	-0,0739	0,1126	0,0187	0,0269	5.524	0,000	0,000	155	-0,0757	-0,0048	0,1751	-0,3542	0,0758	-2,81
-7,81	0,2251	-0,1390	0,1548	0,0358	0,0376	6.967			222	-0,0361	0,0007	0,1645	-0,3225	0,1291	-3,28
-5,31	0,2683	-0,1173	0,1583	0,0440	0,0537	6.728	0,000	0,020	217	-0,0431	-0,0105	0,1842	-0,3133	0,1482	-4,47
-4,11	0,3696	-0,0888	0,1904	0,1039	0,1139	6.956			222	0,0310	0,0515	0,2157	-0,2296	0,2924	-3,02
-2,30	0,4669	-0,0691	0,2168	0,1294	0,1480	6.716	0,000	0,709	217	0,0406	0,0517	0,2290	-0,3108	0,3294	-2,70
-0,87	0,6169	-0,2731	0,3275	0,0784	0,1193	6.965			222	-0,0548	0,0087	0,5119	-0,9998	0,5700	-1,47
0,42	0,8459	-0,0796	0,3663	0,1088	0,1984	6.942	0,000	0,025	218	-0,0050	0,0023	0,4147	-0,4510	0,4326	-1,61
-17,77	0,7881	-1,5410	2,2190	-0,1304	-0,4818	6.966			189	-0,7270	-0,2470	2,8510	-2,1920	0,5879	-10,83
30,55	0,7611	-0,5566	2,4010	0,0660	0,0661	6.921	0,005	0,000	222	-0,3954	-0,0679	4,5800	-0,0130	0,5514	-8,75
2,69	0,970711	0,160795	0,304684	0,478115	0,520893	53	-	-	0						
2,05	1,335242	0,19486	0,351948	0,433616	0,55194	49	-	-	0						
2,22	1,867064	0,122098	0,503878	0,377571	0,537464	52	-	-	0						
0,95	1,637245	0,123852	0,43487	0,536961	0,615396	44	-	-	0						

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

PRILOGA 16: STRUKTURA PO DEJAVNOSTI

Tabela 65: Porazdelitev velikostnih skupin podjetij po dejavnosti za leto 1999

	Mikro podjetja		Majhna, srednja in velika podjetja	
	Število	Delež v %	Število	Delež v %
Trgovina, popravila motornih vozil ...	1.492	31,59	433	17,07
Gostinstvo	151	3,20	91	3,59
Promet, skladiščnje in zveze	271	5,74	117	4,61
Finančno posredništvo	75	1,59	13	0,51
Nepremičnine, najem in poslovne storitve	982	20,79	289	11,40
Izobraževanje	51	1,08	2	0,08
Zdravstvo in socialno varstvo	102	2,16	83	3,27
Druge javne, skupne in osebne storitvene deja	92	1,95	52	2,05
Storitve skupaj	3.216	68,09	1.080	42,59
Ostalo	1.507	31,91	1.456	57,41
Total	4.723	100,00	2.536	100,00

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1999, lastni izračun.

PRILOGA 17: OMEJITVE DISKRIMINANTNE ANALIZE

Vrednosti spodnjih prikazov se nanašajo na primerjavo večjih podjetij slovenskega gospodarstva, ne glede na njihovo velikost. Eno skupino tvorijo podjetja pod neposrednim pritiskom ZFPPod, drugo pa kontrolna podjetja.

Tabela 66: Testiranje enakosti variabilnosti

Test Box-M		8538,451
F	pribl.	2823,008
	df1	3
	df2	274223,7
	Sig.	,000

Ničelna hipoteza: enakost kovariančnih matrik obeh populacij.

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Tabela 67: Naravni logaritem determinant

Status podjetja	Rang	Log Determinant
Kontrolna podjetja	2	-3,807
Podjetja pod neposrednim pritiskom zakona	2	,794
Pooled (za obe skupini)	2	-1,316

Rang in naravni logaritem determinant so izračunani iz skupne (za obe skupini) kovariančne matrike.

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Tabela 68: Korelacijska matrika združeno za obe skupini (pooled)

	CR	QR	CC	ETC	ARTO	ITO	GMROI	FATO	ATO	SE	AE	PR	EBITDS	NIS	ANIS	ROA	ROABD	ROE	AROE
CR	1,000																		
QR	0,998	1,000																	
CC	-0,006	-0,006	1,000																
ETC	0,009	0,007	-0,044	1,000															
ARTO	0,002	0,002	0,005	-0,007	1,000														
ITO	-0,009	-0,008	0,006	-0,002	0,009	1,000													
GMROI	0,015	0,016	0,007	0,001	0,000	-0,236	1,000												
FATO	0,009	0,006	-0,060	0,048	-0,003	-0,004	-0,004	1,000											
ATO	-0,062	-0,060	0,023	0,065	0,035	0,031	0,114	0,065	1,000										
SE	0,011	0,012	0,017	0,017	0,007	-0,002	0,055	0,042	0,436	1,000									
AE	0,093	0,092	-0,001	-0,010	0,005	-0,026	0,008	0,017	-0,033	0,212	1,000								
PR	0,009	0,010	0,010	0,022	0,006	-0,005	0,017	0,041	0,480	0,931	0,145	1,000							
EBITDS	0,014	0,014	-0,011	0,030	0,002	0,002	0,064	0,030	0,069	0,135	-0,001	0,051	1,000						
NIS	-0,002	-0,005	-0,010	0,042	0,000	-0,030	0,029	0,132	0,022	0,065	0,536	0,032	0,216	1,000					
ANIS	0,001	-0,001	-0,006	0,031	-0,001	-0,010	0,026	0,044	0,048	0,130	0,336	0,069	0,780	0,662	1,000				
ROA	-0,035	-0,036	-0,033	0,117	0,031	-0,085	0,235	0,107	0,347	0,157	0,078	0,092	0,205	0,178	0,177	1,000			
ROABDA	-0,035	-0,032	-0,056	0,091	0,035	-0,057	0,350	0,075	0,401	0,175	0,065	0,076	0,244	0,092	0,107	0,782	1,000		
ROE	0,023	0,024	-0,206	0,086	-0,003	-0,048	0,063	0,192	0,201	0,043	0,032	0,031	0,053	0,151	0,061	0,339	0,263	1,000	
AROE	0,015	0,014	-0,706	0,076	0,003	-0,026	0,031	0,045	0,126	0,046	0,028	0,040	0,071	0,059	0,069	0,364	0,273	0,418	1,000

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Tabela 69: Rezultati razvrščanja diskriminantne analize

		Pričakovana razvrstitev		Skupaj
		Kontrolna podjetja	Podjetja pod neposrednim pritiskom Zakona	
Dejansko	#	Status podjetja		
		Kontrolna podjetja	6616	103
		Podjetja pod neposrednim pritiskom zakona	212	5
		Nerazporejeni	42	7
	%	Kontrolna podjetja	98,5	1,5
		Podjetja pod neposrednim pritiskom zakona	97,7	2,3
		Nerazporejeni	85,7	14,3
				100,0

Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000, lastni izračun.

Pravilno razvrščenih enot je sicer 95,5 odstotkov, vendar je rezultat zavajajoč, saj večina podjetij pod pritiskom ZFPPod z modelom ni pravilno razporejena. Pristranskost je rezultat zelo različnih velikosti obeh skupin.

PRILOGA 18: REZULTATI ANALIZE VPLIVA STRUKTURE LASTNIŠTVA

Tabela 70: Sprememba aritmetične sredine uporabljenih kazalcev

		Sprememba		
		N	povprečja	Wilcoxon W
CR	Institucionalni investitorji	12	0,12	
	Ostali	11	0,11	
QR	Institucionalni investitorji	12	0,05	
	Ostali	11	0,07	
CC	Institucionalni investitorji	12	0,58	
	Ostali	11	0,34	
ETC	Institucionalni investitorji	12	-0,01	
	Ostali	11	-0,01	
ARTO	Institucionalni investitorji	12	-1,06	
	Ostali	11	-0,32	
ITO	Institucionalni investitorji	12	-0,91	*
	Ostali	11	0,77	*
GMROI	Institucionalni investitorji	12	618,47	
	Ostali	11	-0,10	
FATO	Institucionalni investitorji	12	0,10	
	Ostali	11	-0,01	
ATO	Institucionalni investitorji	12	0,01	
	Ostali	11	-0,02	
SE	Institucionalni investitorji	12	1105,47	
	Ostali	11	854,17	
AE	Institucionalni investitorji	12	3110,72	
	Ostali	11	748,43	
PR	Institucionalni investitorji	12	153,92	
	Ostali	11	510,54	
EBITDS	Institucionalni investitorji	12	0,25	
	Ostali	11	0,01	
NIS	Institucionalni investitorji	12	0,37	
	Ostali	11	0,01	
ANIS	Institucionalni investitorji	3	-0,38	
	Ostali	5	-0,03	
ROA	Institucionalni investitorji	12	0,05	*
	Ostali	11	0,01	*
ROABDA	Institucionalni investitorji	12	0,04*	*
	Ostali	11	-0,00*	*
ROE	Institucionalni investitorji	12	0,39**	*
	Ostali	11	-0,09**	*
AROE	Institucionalni investitorji	7	-0,08	
	Ostali	9	-0,11	

* - razlike značilne pri stopnji tveganja 5 %,

** - razlike značilne pri 1 %.

Vir: Vir: Baza zaključnih računov, APP, 1998-2000;

Baza blokad računov, APP, 1999, 2000;

Baza GVIN, 1999-2001;

Baza KDD, 1999;

lastni izračun.