

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
SKRBNI PREGLED PREMOŽENJA PODJETJA

Ljubljana, marec 2008

MIHA BRUS

IZJAVA

Študent Miha Brus izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Marka Hočevarja, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

Kazalo

1	Uvod.....	1
2	Skrbni pregled poslovanja podjetja	2
2.1	Opredelitev.....	2
2.2	Kdaj delamo skrbni pregled in kaj je njegov namen.....	3
2.3	Trajanje skrbnega pregleda.....	4
2.4	Sodelujoči pri izvedbi skrbnega pregleda.....	4
2.5	Vsebina temeljitega skrbnega pregleda	5
2.6	Priprava in izvedba skrbnega pregleda	6
2.7	Razlike med skrbnim pregledom in revizijo.....	7
2.8	Umestitev skrbnega pregledovalca v življenjski cikel nakupne transakcije.....	8
2.9	Vrednotenje ciljnega podjetja	9
3	Premoženje podjetja.....	11
3.1	Opredelitev.....	11
3.2	Dolgoročna sredstva.....	12
3.2.1	Opredmetena osnovna sredstva.....	13
3.2.2	Neopredmetena dolgoročna sredstva	13
3.2.3	Finančne naložbe	14
3.2.4	Naložbene nepremičnine.....	14
3.3	Kratkoročna sredstva	15
3.3.1	Zaloge	15
3.3.2	Terjatve	16
3.3.3	Denarna sredstva.....	16
3.3.4	Aktivne časovne razmejitve.....	17
4	Postopki skrbnega pregleda premoženja pri podjetjih.....	17
4.1	Opredelitev.....	17
4.2	Postopki skrbnega pregleda denarja.....	18
4.3	Postopki skrbnega pregleda terjatev	19
4.4	Postopki skrbnega pregleda zalog.....	19
4.5	Postopki skrbnega pregleda osnovnih sredstev.....	20
4.6	Vpliv aktivnih postavk bilance stanja na vrednotenje podjetja in postopki povezani s temi postavkami	22
4.6.1	Postopki skrbnega pregleda Capexa	22
4.6.2	Določitev potrebnih obratnih sredstev za normalno poslovanje.....	24
4.6.3	Postopki opravljanja skrbnega pregleda obratnega kapitala.....	25
5	Skrbni pregled premoženja podjetja ABC d. o. o.....	25
5.1	Splošno o podjetju.....	26
5.1.1	Organizacijska struktura	26
5.1.2	Zgodovina podjetja	26
5.1.3	Poslovni model.....	27
5.1.4	Upravljanje z denarjem	27
5.2	Denarni tok.....	29
5.3	Capex	31
5.4	Konsolidirana bilanca stanja.....	32
5.5	Terjatve	33
5.6	Zaloge	35
5.7	Osnovna sredstva	36

6 Sklep	37
Literatura	39
Viri	40

1 Uvod

V hitro rastočem svetovnem gospodarstvu so povezovanja med podjetji ključnega pomena za razvoj in odpiranje novih trgov ter doseganje večjega števila kupcev. Temeljno gonilo in končni cilj sta vsekakor povečanje vrednosti premoženja lastnikov. Pri povezovanju se pokažejo sinergijski učinki, ki rezultirajo večjo pogajalsko moč pri nastopanju z dobavitelji in na prodajnih trgih, nižje stroške ter večji oz. širši spekter človeškega kapitala. Pri tem nastane neke vrste ekonomija obsega, ki izpolnjuje zgoraj omenjeni cilj povečevanja premoženja lastnikov.

Za kupca je zelo pomembno, da si še pred nakupom ciljne družbe pridobi podrobnejšo sliko o njenem poslovanju in o njenem dejanskem stanju (Prijovič, 1995, str. 41). Revija Business week je v raziskavi iz leta 1995, ki je zajemala preteklih 30 let, ugotovila, da večina investorjev pri prevzemu ciljnega podjetja dejansko izgubi (Carleton, Lineberry, 2004, str. 6). Seveda pa povezovanje ni zmeraj razlog pregleda, le-tega se namreč lahko poslužujejo npr. tudi javne inštitucije ali pa lastniki, ki lahko tako temeljiteje nadzorujejo podjetja, v katera so lastniško vpleteni, ali pa jim zagotavljajo različne vrste denarnih transferjev. Prav tako pred odobritvijo večjega zneska posojila banko zanima, ali ima podjetje, kateremu posoja, dovolj dobro jamstvo v svojem premoženju, in ali je dovolj zdravo, da bo preneslo odplačilo.

Kaj je torej skrbni pregled in zakaj je tako pomemben je vprašanje, na katerega bom skušal kar najbolje odgovoriti v tej diplomski nalogi. Pri tem me bo najbolj zanimalo premoženje podjetja, zato se bom predvsem posvetil aktivnim postavkam v bilanci stanja in postopkom pregledovanja le-teh.

Uvodu sledi nekoliko širši oris skrbnega pregleda, njegovega pomena pri prevzemih in nekaterih drugih oblikah povezovanja oz. nadzora s strani lastnikov ali državnih inštitucij.

V tretjem poglavju bom pojasnil, kaj je premoženje podjetja. Po postavkah aktivne strani bom podal njihove osnovne značilnosti, kot so delitev sredstev, način vrednotenja, amortiziranje, vpliv sredstev na izkaz stanja in izkaz poslovnega izida.

Temu poglavju sledi osrednja tema diplomskega dela, in sicer postopki skrbnega pregleda premoženja. Izvajalec skrbnega pregleda mora jasno načrtovati in si narediti podroben plan dela, cilj katerega je zagotoviti realnost in objektivnost v izkazih navedenih postavk. Na podlagi usmeritev, usklajenih z naročnikom pregleda, mora postavke podrobno preiskati ter jih ovrednotiti in opozoriti na morebitne obveznosti ali tveganja, ki izhajajo iz njih.

Peto poglavje je prenos teoretičnega dela v prakso. V njem bom prikazal skrbni pregled, ki ga je opravilo podjetje Ernst & Young d. o. o. na podjetju ABC, in sicer del, ki se nanaša na premoženje podjetja.

2 Skrbni pregled poslovanja podjetja

2.1 Opredelitev

Vstop novega kapitalskega partnerja je kot poroka. Sodelovanje z njim bo nujno dolgoročne narave. Če se na začetku razmerja uredijo tako, da ustrezajo obema stranema, bosta obe le-ti težili k doseganju kar najboljših rezultatov poslovanja podjetja v prihodnosti (Mikuž, 2008, ods. 8). S skrbnim pregledom (v angl. jeziku Due Diligence) lahko ti investitorji potencialna tveganja oz. priložnosti dobro ocenijo in se na podlagi le-teh odločijo, ali bo njihov kapital dovolj varno naložen v ciljno podjetje. Skrbni pregled je vpogled v »srce in dušo« podjetja, potencialnemu investitorju pa osvetli prihodnost tega podjetja, čeprav se pregled nanaša predvsem na preteklo poslovanje in ga tako tudi preverja. Je predvsem poizvedovanje stanja podjetja in vključuje odkrivanje oz. potrdilo o tem, kaj je prav in kaj ne. Skrbni pregled je multidisciplinaren, saj vključuje tako menedžerje sodelujočih podjetij kot zunanje eksperte, predvsem pravnike in revizorje.

Je postopek pridobivanja, preverjanja in analitične obdelave podatkov o poslovno finančnih procesih in pravnem statusu družbe. Običajno zajema finančni, organizacijski in pravni pregled. S skrbnim pregledom podamo pregled poslovanja družbe za točno določeno obdobje, ki se navadno nanaša na zadnja tri leta oziroma zadnja tri obračunska obdobja (Kranjc Tanko, 2005, str. 5).

V večini primerov med prodajalcem in kupcem obstaja pomembna razlika v informacijah o ciljnem podjetju. Skrbni pregled naj bi to razliko kar se da zmanjšal ali pa jo celo odpravil. Za skrbni pregled bi tako lahko dejali, da se v najširšem pomenu besede začne z zbiranjem podatkov o tarči in konča šele v poprevzemnem obdobju. Najpogosteje pa se pregled vendarle nanaša na čas, ko je kupcem na voljo dokumentacija in imajo možnosti opraviti intervjuje z zaposlenimi v ciljnem podjetju (Konič, 2002, str. 48).

V začetnih fazah prevzemnega procesa je v okviru skrbnega pregleda največji poudarek na finančnem delu, saj omogoča potencialnim kupcem, da si ustvarijo mnenje o vrednosti družbe, ki bi jo radi kupili. V tem delu mora skrbni pregled odgovoriti na 3 najpomembnejša vprašanja:

- Je v interesu naših lastnikov, da prevzamemo to družbo?
- Koliko je družba za nas kot prevzemnika vredna?
- Si lahko to investicijo privoščimo?

Bolj ko se prevzemni proces bliža koncu, bolj je skrbni pregled namenjen preverjanju informacij, ki so jih prodajalci dali v pogajanjih. Pogosto pa se kaže potreba po dodatnem skrbnem pregledu podjetja tudi v sklepnem delu pogajanj, torej pred podpisom pogodbe o prodaji delnic ali deleža (Konič, 2002, str. 48).

2.2 Kdaj delamo skrbni pregled in kaj je njegov namen

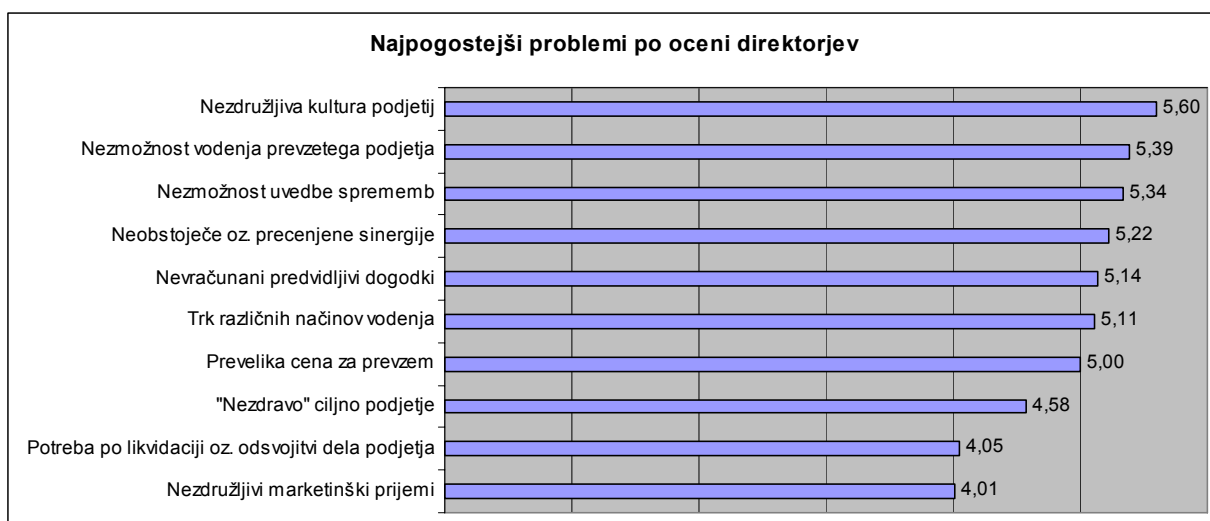
Skrbni pregled se opravi v primerih združitve podjetij, prevzemih, prodaji podjetij v delni ali večinski lasti države, preverjanju potencialnih strank s strani bank ali proučitvi hčerinskih podjetij s strani matičnega podjetja. V največ primerih pa vendarle gre za prevzem enega podjetja s strani drugega. Skrbni pregled se ponavadi opravi takrat, ko se obe vpleteni strani že okvirno dogovorita o finančnem vidiku samega posla in po predhodnih ugotovitvah samega investitorja, vendar pred podpisom zavezujoče pogodbe (Bing, 1996, str. 1).

Kaj je namen skrbnega pregleda?

- Identificirati potencialna tveganja, ki jih mora kupec upoštevati pri nakupu ciljnega podjetja.
- Ugotoviti kvaliteto prihodkov in potrditi kupčevo prepričanje o dobrem poslovnem izidu in finančni situaciji ciljnega podjetja.
- Identificirati probleme, katere je potrebno upoštevati v nakupni pogodbi.
- Oceniti prednosti zaposlenih in sistemov, ki jih uporabljajo pri svojem delu.
- Izboljšati strukturo samega nakupa in procesa nakupa.
- Identificirati področja, na katera je potrebno biti pozoren po nakupu.

Omenjena kvaliteta prihodkov pomeni, v kakšni meri se prihodki nanašajo na denar oz. »nedenar«, v kakšni meri se prihodki ponavljajo iz obdobja v obdobje oz. kateri se pojavljajo samo občasno ter v kakšni meri so posledica točnih izračunov oz. ocen. Vrednotenje prihodkov pušča uporabniku informacij (naročniku oz. izvajalcu skrbnega pregleda) možnost ocen gotovosti trenutnih prihodkov, pa tudi ocen za prihodnja obdobja. Slika 1, ki je prikazana spodaj, prikazuje razloge za neuspešne združitve po mnenju direktorjev.

Slika 1: Razlogi za neuspešne združitve po mnenju direktorjev



Vir: Financial services Due Diligence under Sarbanes-Oxley, 2004, str. 4.

Po mnenju anketiranih direktorjev je najpogostejši razlog za neuspeh, nezdržljiva kultura podjetij, nezmožnost vodenja prevzetega podjetja in nezmožnost uvedbe sprememb. Najpogostejši razlogi za neuspeh so torej največkrat organizacijski.

V zgodovini slovenskih združitvev in prevzemov je dober primer prevzem podjetja Bofex s strani Merkurja, ki se je zgodil brez poprejšnjega skrbnega pregleda. Merkur je šele po prevzemu ugotovil, kakšno je dejansko stanje v tem podjetju in vprašanje je, če bi se ob prej izvedenem skrbnem pregledu odločil za nakup (Foxton, 2004, str. 16).

2.3 Trajanje skrbnega pregleda

Trajanje skrbnega pregleda je odvisno od več faktorjev. Pri javnih razpisih ali večjem številu kupcev je pregled ponavadi omejen na teden ali dva. Za pospešitev procesa prodajalci skupaj s svetovalci pripravijo t. i. podatkovno sobo (v angl. data room) v kateri je pripravljena najpomembnejša oz. zahtevana dokumentacija. V primerih, ko je kupcev malo ali pa je samo en sam, je pregled bolj stvar dogovora med vpletenima stranema. Tako lahko traja tudi mesec ali dva. Vsekakor pa je dolžina skrbnega pregleda odvisna tudi od velikosti in kompleksnosti podjetja.

Dobro načrtovan skrbni pregled lahko zelo pospeši prevzemni proces, saj se v transakcijo vpleteni osebi lahko kasneje osredotočita le na bistvena vprašanja. Seveda lahko skrbni pregled potencialnemu kupcu tudi razkrije, da s transakcijo ne bo dosegel željenega cilja. Prej ko se v takih primerih proces prekine, več časa vpleteni strani prihranita (Konič, 2002, str. 48).

2.4 Sodelujoči pri izvedbi skrbnega pregleda

Pri izvedbi skrbnega pregleda sodelujejo tako določeni zaposleni prevzemne družbe in njihovi tradicionalni svetovalci kot tudi zunanji svetovalci, ki so najpogosteje mednarodno priznane revizijske družbe (Rosenbloom, 2002, str. 4). Skrbne finančne preglede lahko opravlja tudi pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij iz prvega odstavka 63. člena Zakona o revidiranju (Zakon o revidiranju, 2001) ter pravnik z opravljenim pravosodnim izpitom za opravljanje pravnega pregleda.

Izkušnje zunanjih svetovalcev zagotavljajo, da so pregledi opravljeni temeljito in učinkovito. Prevzemnik mora računati tudi na sodelovanje ciljnega podjetja, ki je v tem procesu prav tako ključnega pomena. Zaposleni tega podjetja lahko namreč ovirajo skrbni pregled z nesodelovanjem, prikrivanjem podatkov in zavajanjem. Ciljno podjetje mora zato zagotoviti vse potrebne podatke, ki jih prevzemnik potrebuje, prav tako pa mora biti na voljo za intervjuje in sestanke, ki so podlaga za primerjanje s pridobljenimi dokumenti.

Zunanji svetovalec, v najpogostejših primerih torej revizijska družba, se mora s potencialnim prevzemnikom oz. naročnikom skrbnega pregleda uskladiti glede njegovih zahtev in želja ter

ugotoviti potencialne probleme, na katere mora revizor usmeriti svojo pozornost.

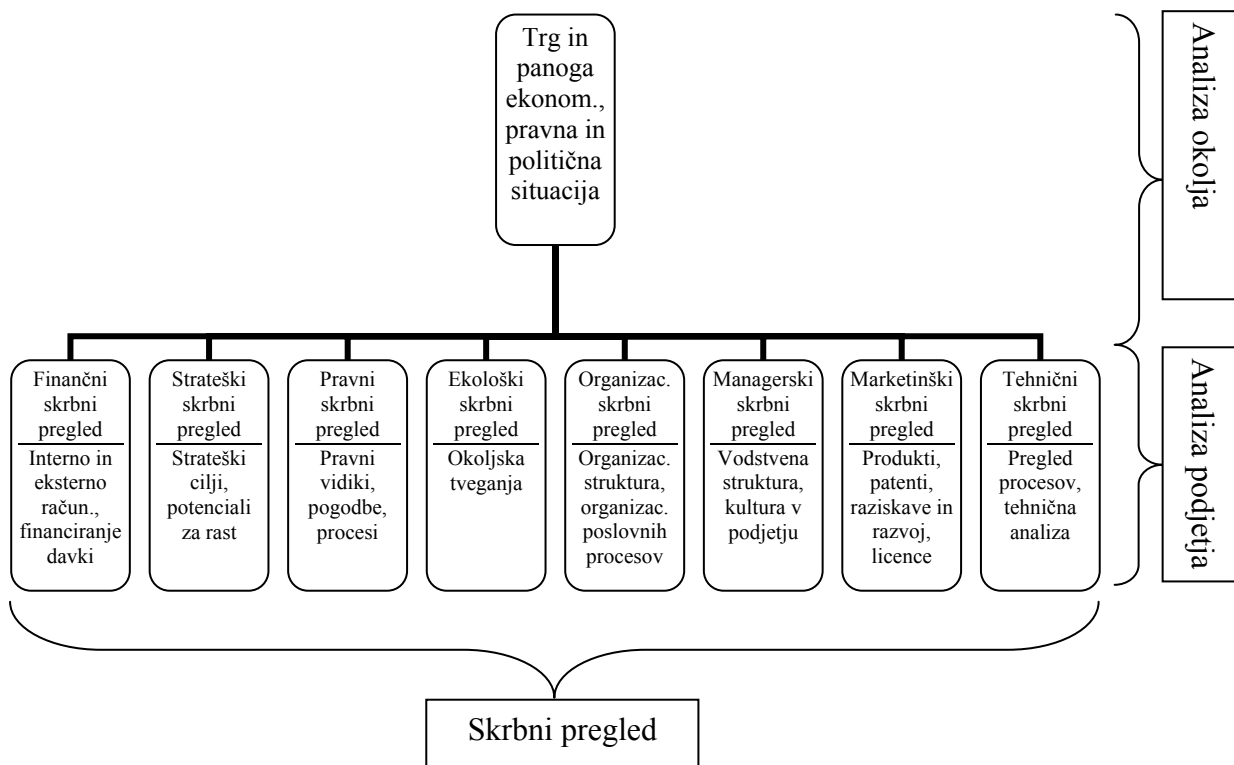
2.5 Vsebina temeljitega skrbnega pregleda

Področja skrbnega pregleda prikazuje slika 2, sam skrbni pa pregled ponavadi vključuje finančni, davčni, organizacijski, proizvodni in ekološki pregled poslovanja ter pravni pregled podjetja. Konkretna vsebina je odvisna tudi od panoge, velikosti podjetja in načina prodaje. Vsekakor je vsak skrbni pregled zgodba zase, vsak zainteresiran prevzemnik pa daje sestavi in opravljanju skrbnega pregleda svoje poudarke.

Finančni pregled se osredotoča predvsem na analizo internega in zunanega računovodenja ter kontrolinga, ki je podlaga za oceno finančne situacije. Informacije se tako pridobi predvsem iz bilance stanja, izkaza poslovnega izida ter izkaza gibanja kapitala, pri čemer je pozornost usmerjena na računovodsko politiko, transparentnost izkazov, finančno strukturo, vrednost premoženja podjetja, kapitalno strukturo, likvidnost, možnosti zadolževanja in stroške (Was ist eigentlich Due Diligence, 2006, str. 2).

Pravni pregled praviloma vsebuje pregled pomembne ustanovitvene dokumentacije, lastniške strukture, urejenost lastništva nad pomembnejšimi sredstvi in naložbami, pregled pravnih sporov in uradnih postopkov itd.

Slika 2: Področja skrbnega pregleda



Vir.: M&A Due Diligence Methodology, 2006, str.16.

Včasih so samo zaposleni v ciljnem podjetju tisti, na katere cilja nek investitor. Primer tega je leta 2005 izpeljana investicija podjetja Lenovo v IBM. Lastniki Lenova so namreč pogojevali investicijo v IBM izključno s tem, da bodo določeni menedžerji IBM-a ostali in vodili skupno podjetje (Harding, Rouse, 2007, ods. 11). V teh primerih opravi organizacijski oz. menedžerski skrbni pregled.

Za potrebe skrbnega pregleda se praviloma uporabljajo vprašalniki. Priporočljivo je, da pri sestavljanju teh vprašalnikov sodelujejo tako svetovalci kot predstavniki investitorja. Seznam vprašanj je sestavljen iz dveh delov. Prvi del vprašanj investitorji uporabljajo le kot interni seznam vprašanj, ki si jih je potrebno postaviti, medtem ko se drugi, krajši del vprašalnika, pošlje v ciljno podjetje že pred prihodom na skrbni pregled (Konič, 2002, str. 46).

2.6 Priprava in izvedba skrbnega pregleda

Potencialni kupec najprej sam začne zbirati podatke (npr. GVIN, IBON), pregleda seznam zanimivih podjetij, njihove poslovne rezultate in druge dostopne informacije ter izbere tarčo. Če je potencialna stranka zainteresirana, se relacije med naročnikom, izvajalcem in ciljnim podjetjem uredijo z ustreznimi pravnimi listinami še pred začetkom skrbnega pregleda. Te listine so pismo o nameri, pogodba o nakupni in prodajni opciji, predpogodba in pripadajoči memorandumi (Lukančič, 2004, str. 17).

V ciljni družbi lahko za namen skrbnega pregleda pripravijo tudi tako imenovani informacijski memorandum. To je obsežen dokument, ki ga pripravi prodajalec skupaj s svojimi finančnimi svetovalci in običajno vsebuje vse pomembne podatke o ciljni družbi. Iz memoranduma morajo biti razvidni glavni pogledi ciljne družbe, po potrebi pa se upoštevajo tudi želje potencialnega investitorja (Grden, 2002, str. 45).

Pravila igre, ki določajo vsebino in potek skrbnega pregleda, so praviloma določena v pismu o nameri. Podpisano pismo je za potencialnega kupca obvezujoče in pomeni resno zavezo z njegove strani. Prevzemno in ciljno podjetje ga običajno podpišeta pred izvedbo skrbnega pregleda. V njem določita čas, ki je na voljo za pregled. Pri javnih, t. i. tenderskih prodajah pa je dolžina skrbnega pregleda določena že v razpisni dokumentaciji.

Prvi korak pri načrtovanju pregleda je opredelitev cilja pregleda (cilje določi naročnik in jih predloži izvajalcu v pisni obliki). Med pogostejšimi cilji je preverjanje poslovanja ciljne družbe z namenom, da se ugotovi, ali je dejansko stanje v družbi takšno, kot trdijo da je. Preverja se tudi skladnost ciljne družbe s prevzemnimi kriteriji družbe, ki želi pridobiti kapitalski delež (Mayr, 2003, str. 179).

Še pred prihodom na samo lokacijo je priporočljivo ciljnemu podjetju poslati vprašalnik, tako da je kasnejša izvedba mnogo učinkovitejša. Ta vprašalnik ne sme biti predolg in mora

vsebovati le ključne stvari, ki nas zanimajo in o katerih bi radi pridobili podatke. Najbolj občutljiva vprašanja pa je najbolje prihraniti za intervjuje.

Prevzemniku oz. izvajalcu skrbnega pregleda se vpogled v dokumente in podatke praviloma omogoči na sedežu ciljnega podjetja. Zanj se pripravi t. i. podatkovna soba (data room), iz katere se dokumentov ponavadi ne sme odnašati, niti se jih ne sme kopirati ali kako drugače razmnoževati. Temeljita priprava na samo izvedbo je torej ključnega pomena, le tako bo potencialni prevzemnik pridobil zadosti relevantnih in pomembnih informacij v predvidenem časovnem okvirju.

Najpomembnejši oz. ključni del vsakega skrbnega pregleda so vsekakor intervjuji z vodstvenim kadrom. Ker je ekipa, ki izvaja skrbni pregled ponavadi ločena v več skupin (finančna, pravna itd.) lahko z intervjuji vsake posamezne skupine z istimi kadri ciljnega podjetja naredi primerjavo resničnosti njihovih navedb, dogajanj v podjetju in pretoka informacij. Tako pridobljene informacije so prav tako lahko podlaga za primerjavo z dokumenti in podatki, ki jih ciljno podjetje posreduje.

Pri mednarodnih transakcijah se je potrebno še posebej osredotočiti na tečajna razmerja, ki lahko spremenijo vrednost sredstev, na morebitne ovire pri politiki tuje države glede izplačila dividend in na kompleksnost ekonomskega in političnega okolja v tej državi. Seveda se ne sme pozabiti niti na različnost običajev, jezikov in načinov komuniciranja ter vpliva oddaljenosti ciljne družbe od potencialnega investitorja na vodenje poslov (Angwin, 2001, str. 32-57).

2.7 Razlike med skrbnim pregledom in revizijo

Tipično razmišljanje večine je, da so postopki in način dela skrbnega pregleda podobni revizijskim postopkom, kar pa v večini primerov ne drži, saj moramo vedeti, da je skrbni pregled izrazito dogovorjen postopek, medtem ko je revizija zakonsko določena. Razlike so pojasnjene v spodnji tabeli.

Tabela 1: Razlike med skrbnim pregledom in revizijo

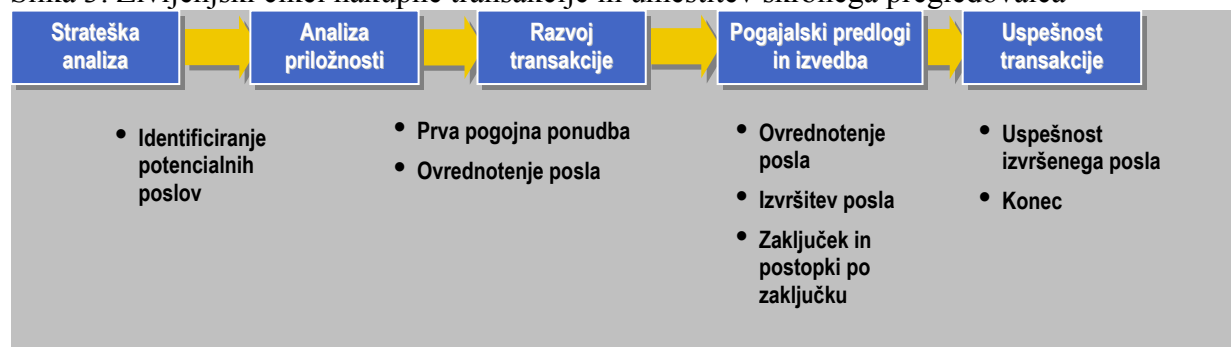
Skrbni pregled:	Revizija:
<ul style="list-style-type: none"> • obseg in postopki so dogovorjeni s stranko, • lahko obsega/pokriva tudi prihodnja obdobja, • ni testiranja notranjih kontrol, • fokusiranje na kvaliteto prihodkov in naslavljanje ostalih stvari, kot je kvaliteta človeškega kapitala, infrastrukture, itd., • ni predpisanih obrazcev oz. dokumentov, ki se jih dostavi naročniku, • omejen dostop in čas pregleda, • uporaba revizijskih ugotovitev, • velikost napak se lahko prilagodi naročnikovim zahtevam. 	<ul style="list-style-type: none"> • postopki so opredeljeni z lokalnimi revizijskimi standardi, • testiranje notranjih kontrol, • osredotočenje na bilanco stanja, • poslovni izkazi so pripravljani v skladu z lokalnimi oz. mednarodnimi računovodskimi standardi, • orientiranje na pretekle dogodke, • datumi poročanja nadzornim organom so določeni.

Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

2.8 Umestitev skrbnega pregledovalca v življenjski cikel nakupne transakcije

Slika 3, ki je prikazana spodaj, prikazuje, kako lahko skrbni pregledovalec pomaga pri nakupu ciljnega podjetja.

Slika 3: Življenjski cikel nakupne transakcije in umestitev skrbnega pregledovalca



Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

Že v začetku samega procesa lahko marketinški del skupine skrbnih pregledovalcev priskrbi naročniku veliko informacij s področja specifičnih panog. Ta skupina lahko naročniku asistira pri analizah konsistentnosti strankinih strategij s potencialno transakcijo, primerja potencialno ciljno podjetje z njihovimi najbližjimi konkurenti in pregleda faktorje, ki lahko dolgoročno vplivajo na doseganje predvidenih oz. napovedanih prihodkov.

Če je v interesu naročnika, da se določeno podjetje kupi, le-to, v tem primeru izda pismo o nameri, kar je nekakšna predčasna ponudba o nakupu deleža v tem podjetju. Na tej točki spet vstopi skrbni pregledovalec, ki s svojimi postopki opredeli vrsto prednosti in slabosti pri potencialnem ciljnem podjetju. Stranki lahko npr. svetuje tudi na področju planiranja davkov, davčnih koristi združitve in alternativnih računovodskih usmeritev, seveda vse v smislu profesionalnih in etičnih standardov.

V naslednji fazi skrbni pregledovalec s postopki, ki jih bom opisal v četrtem sklopu tega diplomskega dela, izda svoje poročilo, na podlagi katerega se ciljno podjetje ovrednoti in kupec že lahko odda prvo ponudbo o nakupu. Seveda kupec mimo skrbnega pregledovalca tudi sam opravlja določene postopke, ki se samega skrbnega pregledovalca ne tičejo in niso del njegovih nalog v procesu transakcije.

V procesu samih pogajanj med kupcem in ciljnim podjetjem lahko skrbni pregledovalec asistira pri zadevah, ki jih je potrebno opredeliti v nakupni pogodbi, pri davčnem planiranju, pri izvedbi posla in evidentiranju v poslovnih knjigah, zaključnih sestankih, itd.

V primeru uspešno izvedene transakcije pa lahko podjetje, ki je opravljalo skrbni pregled, svetuje v procesu vključevanja kupljenega podjetja v kupčevo organizacijo, iskanju novih sinergijskih učinkov, revizijskih postopkov itd.

2.9 Vrednotenje ciljnega podjetja

V praksi obstaja več metod vrednotenja podjetij, največ pa se uporabljajo metoda diskontiranega denarnega toka, metoda neto aktive, metoda primerljivih podjetij in metoda multiplikatorja EBITDA¹. Skrbni pregledovalec mora razumeti, katero metodo naročnik uporablja in mu v teku skrbnega pregleda priskrbeti pravilne podatke, na podlagi katerih bo ovrednotil ciljno podjetje.

Podjetje Ernst & Young je naredilo raziskavo med svojimi strankami in ugotovilo, da jih največ pri vrednotenju ciljnih podjetij uporablja metodo diskontiranega prostega denarnega toka in metodo multiplikatorja EBITDA, zato si ti dve metodi pogledjmo nekoliko poglobljeje.

Pri metodi prostega denarnega toka je vrednost podjetja, kot že samo ime pove, osnovana na sposobnosti podjetja ustvarjati pozitivne denarne tokove in se uporablja v primerih, ko ima ciljno podjetje izdelane srednje do dolgoročne poslovne načrte. Vrednost podjetja je tako osnovana s sedanjo vrednostjo denarnih tokov, ki bodo realizirani v prihodnosti (v omejenem ali neomejenem obdobju). Stopnja donosa, s katero se diskontira prihodnje denarne tokove na sedanjo vrednost, je lahko strošek kapitala ali tehtano povprečje stroškov kapitala (WACC²). To metodo preferirajo predvsem finančne inštitucije. Izračun prostega denarnega toka je prikazan v spodnji tabeli.

Tabela 2: Izračun prostega denarnega toka – splošen primer

	2006	2007	2008
EBIT	-	-	-
- davek	-	-	-
Izid iz poslovanja zmanjšan za davke	-	-	-
+ amortizacija	-	-	-
Bruto denarni tok	-	-	-
+/- spremembe kratkoročnih sredstev	-	-	-
Zaloge	-	-	-
Terjatve iz poslovanja	-	-	-
Obveznosti iz poslovanja	-	-	-
Ostale spremembe v gibljevem kapitalu	-	-	-
- Investicije	-	-	-
+/- drugi nedenarni prihodki/odhodki	-	-	-
Rezervacije za pokojnine	-	-	-
Prosti denarni tok	-	-	-

Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

Metoda multiplikatorja EBITDA je lahko tudi približek za metodo diskontiranega prostega denarnega toka, če upoštevamo, da so investicije v kapital približno enake kot amortizacija in da ni večjih sprememb v postavkah kratkoročnih sredstev. Multiplikator EBITDA je po vsebini

¹ Earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation.

² Weighted average cost of capital.

bolj tržni način določanja vrednosti podjetja, sam multiplikator, npr. 6*EBITDA, pa je ponavadi določen na podlagi podobnih transakcij v panogi. Skrbni pregledovalec mora v primeru, če naročnik vrednoti ciljno podjetje na podlagi te metode, analizirati podatke in pripraviti normaliziran EBITDA, tako kot prikazuje Tabela 3 spodaj. To pomeni, da je potrebno izključiti vse dogodke, ki se ponavljajo, in prikazati EBITDA kot dejanski odsev poslovanja podjetja. Ta metoda je lahko razumljiva in posledično precej priljubljena pri podjetjih.

Tabela 3: Izračun normaliziranega EBITDA

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Poročan EBITDA						
Popravki s strani podjetja						
Popravek 1						
Popravek 2						
Skupaj popravki s strani podjetja	-	-	-	-	-	-
Popravki na podlagi skrbnega pregleda						
Popravek 1						
Popravek 2						
Skupaj popravki na podlagi skrbnega pregleda	-	-	-	-	-	-
Skupaj vsi popravki	-	-	-	-	-	-
Popravljen/normaliziran EBITDA	-	-	-	-	-	-

Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

Na podlagi zgornjih primerov izračuna vrednosti podjetja se lahko naredi izračun, kolikšna bi bila dejanska nakupna cena za določeno ciljno podjetje. To je prikazano v spodnji tabeli.

Tabela 4: Primer izračuna nakupne cene za ciljno podjetje

	Vrednost podjetja
+/-	denar/obveznosti (neto obveznosti)
+/-	prilagoditve kratkoročnih sredstev
+/-	prilagoditve investicijskih vlaganj
+/-	neoperativna sredstva in obveznosti
=	Nakupna cena izplačana lastnikom podjetja

Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

Ceno, ki jo je podjetje pripravljeno plačati za nakup ciljnega podjetja, se lahko izračuna tako, da se iz vrednosti, ki se jih dobi na podlagi metode diskontiranega prostega denarnega toka ali metode multiplikatorja EBITDA, naredi še določene prilagoditve, ki so prikazane v zgornji tabeli. Začetni vrednosti se prišteje denarna sredstva in odšteje neto obveznosti. Upoštevati moramo tudi, da nekatera podjetja skozi določeno obdobje poslujejo ciklično, kar pomeni, da so njihova potrebna obratna sredstva za normalno poslovanje skozi to obdobje različna. Obstaja torej neko povprečno stanje potrebnih obratnih sredstev in v skladu s tem je potrebno prilagoditi

(prišteti ali odšteti od vrednosti podjetja) potrebna obratna sredstva na povprečno stanje. Na isti način naredimo prilagoditev za investicijska vlaganja; podjetje mora namreč za sam obstoj in neko določeno želeno rast v obdobju nadalje investirati. Če so bila ta vlaganja pod potrebno stopnjo, se razliko do potrebne stopnje odšteje od vrednosti podjetja, če pa so bila vlaganja nad to potrebno stopnjo, se razlika prišteje k vrednosti podjetja. Nadalje se naredi še prilagoditve za nekatere neoperativne postavke bilance stanja. Pri tem je potrebno preveriti, če so katera sredstva ali obveznosti precenjene ali podcenjene, če so kakšne pomembne obveznosti oz. rezervacije, ki niso bile knjižene itd.

Kljub vsem tem metodam pa se večina prevzemnikov s t. i. privatno lastnino še vedno odloča za nakup na podlagi notranje stopnje donosa (IRR³) investicije. Notranja stopnja donosa se izračuna na podlagi predvidenih rezultatov iz poslovanja in predvidene cene ob prodaji investicije, odločitev za investicijo pa se sprejme, če je izračunana notranja stopnja donosa znotraj kupčevega intervala možnih donosov (Notranje gradivo Ernst & Young).

3 Premoženje podjetja

3.1 Opredelitev

Podjetje mora v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD) voditi poslovne knjige in jih enkrat letno zaključiti v skladu s tem zakonom, v treh mesecih po koncu poslovnega leta pa sestaviti letno poročilo (ZGD, 2006, čl. 54). Premoženje podjetja predstavlja celotna aktiva podjetja. Mednjo prištevamo dolgoročna in kratkoročna sredstva ter aktivne časovne razmejitve.

Dolgoročna sredstva so tista, ki so navzoča in delujejo trajneje. Sestavljajo jih opredmetena osnovna sredstva, neopredmetena dolgoročna sredstva, dolgoročne finančne naložbe ter dolgoročne poslovne terjatve.

Kratkoročna sredstva so tista, ki se nenehno preoblikujejo in so v podjetju navadno prisotna krajše obdobje. Sestavljajo jih zaloge, poslovne terjatve, kratkoročne finančne naložbe in denarna sredstva.

Kratkoročne časovne razmejitve so terjatve in druga sredstva ter obveznosti, ki se bodo po predvidevanjih pojavili v letu dni in katerih nastanek je verjeten, velikost pa zanesljivo ocenjena. Terjatve in obveznosti se nanašajo na znane ali še neznanе pravne oziroma fizične osebe, do katerih bodo tedaj nastale prave terjatve in dolgovi, s sredstvi pa so mišljeni proizvodi ali storitve, ki jih bodo bremenile.

Časovne razmejitve, ki se bodo uporabljale v letu dni, se opredelijo kot kratkoročne, tiste, ki pa se bodo uporabljale v obdobju, daljšem od leta dni, se opredelijo kot dolgoročne in se

³ Internal rate of return.

obravnavajo v skladu s Slovenskima računovodskima standardoma 2 in 10 (v nadaljevanju SRS).

3.2 Dolgoročna sredstva

Dolgoročna sredstva so tista, ki so v podjetju prisotna v časovnem obdobju, daljšem od enega leta. Zaradi daljše prisotnosti se lahko zgodi, da vrednost sredstva v poslovnih knjigah ne odraža vrednosti sredstva na trgu. V takem primeru se podjetje lahko odloči za prevrednotenje tega sredstva. Prevrednotenje je v uvodu k slovenskim računovodskim standardom opredeljeno kot sprememba prvotno izkazane vrednosti gospodarskih kategorij, razen v primerih, ki jih opredeljujejo posamezni standardi (SRS, 2005, str. 8).

V poslovnem življenju je veliko primerov, ko hoče lastnik kapitala spoznati pravo vrednost podjetja. Pri tovrstnih dogodkih prihaja zelo pogosto do menjave lastništva, in sicer zaradi nakupa ali prodaje podjetja, vstopa ali izstopa družbenika ali zaradi odpravnin in poravnjav z lastniki kapitala (Koletnik, 1991, str. 25).

Prevrednotenje, ki je posledica razlik med knjigovodsko in pošteno vrednostjo, če podjetje uporablja model prevrednotenja, se na koncu poslovnega leta ali med njim opravi zaradi:

- povečanja knjigovodske vrednosti zaradi prevrednotenja na pošteno vrednost ali
- zmanjšanja knjigovodske vrednosti zaradi prevrednotenja na pošteno vrednost.

Prvi primer, to je povečanje knjigovodske vrednosti zaradi prevrednotenja na pošteno vrednost, se pojavi, če obstajajo utemeljeni podatki, ki omogočajo povečanje knjigovodske vrednosti:

- zemljišč,
- zgradb,
- opreme,
- naložbenih nepremičnin,
- neopredmetenih sredstev in
- finančnih sredstev.

V teh primerih se povečajo knjigovodske vrednosti danih postavk ter tudi konto in bilančna postavka presežka iz prevrednotenja na pošteno vrednost oziroma se pripoznajo prihodki, obravnavani v posameznih SRS. Če prihaja pri istih sredstvih do zmanjšanja njihove poštene vrednosti, je treba zmanjšanje knjigovodske vrednosti najprej pokrivati v okviru možnosti, ustvarjenih s presežkom iz prevrednotenja. Če ta ne zadošča, se lahko zmanjšanje pokriva le v breme prevrednotovalnih poslovnih odhodkov oziroma prevrednotovalnih finančnih odhodkov.

Do oslabitve lahko pride pri vseh sredstvih, ne glede na izbrani model izkazovanja sredstev. Sredstvo je oslabiljeno, če njegova knjigovodska vrednost presega njegovo nadomestljivo

vrednost. Ko je treba zaradi tega njegovo knjigovodsko vrednost zmanjšati, se pojavi izguba zaradi oslabitve. Ta je enaka znesku, za katerega knjigovodska vrednost sredstva presega njegovo nadomestljivo vrednost. Takšna izguba se pojavi med prevrednotovalnimi poslovnimi odhodki oziroma prevrednotovalnimi finančnimi odhodki, razen če se pred tem pri istih sredstvih zaradi njihove okrepitve pojavi presežek iz prevrednotenja, ki omogoča njeno poravnavo.

V posameznih splošnih SRS so obravnavane podrobnosti o zadevnih gospodarskih kategorijah v zvezi z njihovim prevrednotenjem (SRS, 2005, str. 8).

3.2.1 Opredmetena osnovna sredstva

Opredmeteno osnovno sredstvo je sredstvo v lasti ali finančnem najemu, ki se uporablja pri ustvarjanju proizvodov ali opravljanju storitev, dajanju v najem ali za pisarniške namene ter se bo po pričakovanjih uporabljalo v več kot enem obračunskem obdobju.

Opredmeteno osnovno sredstvo, ki izpolnjuje pogoje za pripoznanje, se ob začetnem pripoznanju ovrednoti po nabavni vrednosti⁴. V poslovnih knjigah so tako prikazana po nabavni vrednosti in amortizacijskih popravkih njihovih vrednosti, v bilanco stanja pa se vpišejo po neodpisani vrednosti, ki je razlika med nabavno vrednostjo in popravkom vrednosti. Osnovna sredstva se v poslovnem procesu obrabljajo in prenašajo svojo vrednost na poslovne učinke, kar je potrebno izkazati kot strošek amortizacije. Podjetje samo določi metodo amortiziranja⁵, letne amortizacijske stopnje in razdelitev letne amortizacije na obdobja znotraj leta. Načelo stalnosti pravi, da mora podjetje izbrano metodo amortiziranja dosledno uporabljati skozi vsa obračunska obdobja, če pa jo spremeni, mora razlike v amortizaciji, ki jih povzroči ta sprememba, razkriti in pojasniti v poslovnem poročilu (Hočevar, Igličar, Zaman, 2002, str. 78).

Opredmetena osnovna sredstva vključujejo zemljišča, zgradbe, proizvodjalno opremo, drugo opremo, osnovno čredo, dolgoletne nasade, predujme za nakup opredmetenih osnovnih sredstev in opredmetena osnovna sredstva v izdelavi.

3.2.2 Neopredmetena dolgoročna sredstva

Neopredmeteno sredstvo je razpoznavno nedenarno sredstvo, ki praviloma fizično ne obstaja in se pojavlja kot neopredmeteno dolgoročno sredstvo. Neopredmetena sredstva zajemajo dolgoročno odložene stroške razvijanja, usredstvene stroške naložb v tuja opredmetena osnovna sredstva, naložbe v pridobljene pravice do industrijske lastnine in druge pravice ter v dobro ime prevzetega podjetja (SRS, 2005, str. 16).

⁴ Nabavno vrednost sestavlja nakupna cena, uvozne in nevračljive nakupne dajatve ter stroški, ki jih je mogoče pripisati neposredno njegovi usposobitvi za nameravano uporabo, zlasti stroške dovoza in namestitve ter ocena stroškov razgradnje, odstranitve in obnovitve. Od nakupne cene se odštejejo vsi popusti (SRS, 2005, str. 8).

⁵ Za strogo dosledno razporejanje zneska amortizacije je mogoče uporabljati različne metode: metodo enakomernega časovnega amortiziranja, metodo padajočega amortiziranja in metodo proizvedenih enot (SRS, 2005, str. 9).

Neopredmetena sredstva so pomembna pri soustvarjanju poslovne zmogljivosti, kajti niso zgolj postavke dolgoročnih časovnih razmejitev stroškov (Kieso, Weygandt, Warfield, 2003, str. 472-479). Mlada in hitro rastoča tehnološka podjetja, ki se bodo v prihodnosti zelo verjetno uvrstila na borzo ali pa bodo tarča prevzema, se morajo že v zgodnji fazi rasti dobro pripraviti na področju intelektualne lastnine. Morebitni skrbni pregled bo namreč obsegal pregled patentov, know-howa, avtorskih pravic, blagovnih znamk itd. (Swycher, Sadleir, 2008).

Isto kot za opredmetena osnovna sredstva, tudi za neopredmetena dolgoročna sredstva velja, da se v bilanci stanja izkazujejo po neodpisani vrednosti.

3.2.3 Finančne naložbe

Finančne naložbe so po SRS 3 sestavni del finančnih instrumentov podjetja in so finančna sredstva, ki jih ima podjetje naložbenik, da bi z donosi, ki izhajajo iz njih, povečevalo svoje finančne prihodke. Slovenski računovodski standardi po novem združujejo kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe. Te so bile prej ločene in posebej opredeljene v SRS 3 in 6.

Finančne naložbe so večinoma naložbe v kapital drugih podjetij ali v finančne dolgove drugih podjetij, držav, območij in občin ali drugih izdajateljev (finančne naložbe v posojila), pojavljajo pa se tudi kot finančna sredstva drugačne narave, ki niso vezana na proizvodnjanje in opravljanje storitev v proučevanem podjetju (SRS, 2005, str. 23).

Dolgoročne finančne naložbe so v bilanci stanja izkazane po pošteni tržni vrednosti ali nižje, če se podjetje ne odloči za okrepitev.

Prevrednotenje finančnih naložb je sprememba njihove knjigovodske vrednosti. Največkrat se pojavlja kot prevrednotenje finančnih naložb na njihovo pošteno vrednost, prevrednotenje zaradi njihove oslabitve ali pa odprave njihove oslabitve.

3.2.4 Naložbene nepremičnine

Slovenski računovodski standardi 2006 naložbene nepremičnine po novem posebej opredeljujejo v standardu 6. Prav tako se naložbene nepremičnine v bilanci stanja po novem predstavi posebej.

Naložbena nepremičnina je nepremičnina, posedovana, da bi prinašala in/ali povečevala vrednost dolgoročne naložbe (SRS, 2005, str. 44).

Med naložbene nepremičnine lahko uvrščamo: a) zemljišča, posedovana za povečevanje vrednosti dolgoročne finančne naložbe in ne za prodajo v bližnji prihodnosti v rednem poslovanju; b) zemljišča, za katera podjetje ni določilo prihodnje uporabe; c) zgradbe v lasti ali finančnem najemu, oddane v enkratni ali večkratni poslovni najem; č) prazne zgradbe, posedovane za oddajo v enkratni ali večkratni poslovni najem (SRS, 2005, str. 44).

Naložbene nepremičnine se v bilanci stanja pripoznajo po nabavni vrednosti. Po pripoznanju pa se mora podjetje odločiti, ali bo naložbeno nepremičnino izkazovalo po nabavni ali po pošteni vrednosti. Izbrano usmeritev mora uporabljati za vse naložbene nepremičnine.

3.3 Kratkoročna sredstva

3.3.1 Zaloge

Zaloge so po SRS 4 sredstva v opredmeteni obliki, ki bodo porabljena pri ustvarjanju proizvodov, opravljanju storitev oziroma pri proizvajanju za prodajo ali pa prodana v okviru rednega poslovanja (SRS, 2005, str. 33).

Običajno zaloge razvrščamo v podskupine:

- materiala,
- nedokončane proizvodnje,
- dokončanih proizvodov,
- trgovskega blaga in
- drobnega inventarja.

Količinska enota zaloge materiala in trgovskega blaga se ob začetnem pripoznanju ovrednoti po nabavni ceni, ki jo sestavljajo nakupna cena, uvozne in druge nevračljive nakupne dajatve ter neposredni stroški nabave. Med nevračljive nakupne dajatve se vštevata tudi tisti davek na dodano vrednost, ki se ne povrne. Nakupna cena se zmanjša za dobljene popuste (SRS, 2005, str. 34).

Količinska enota proizvoda oziroma nedokončane proizvodnje se ob začetnem pripoznanju ovrednoti po proizvajalnih stroških v širšem ali ožjem pomenu, lahko pa se v utemeljenih okoliščinah ovrednoti z zoženo lastno ceno kot eno skrajnostjo oziroma s spremenljivimi proizvajalnimi stroški v ožjem pomenu kot drugo skrajnostjo. Vštevanje posrednih stroškov v ceno količinske enote v zalogi mora biti povezano s spravitvijo zalog do trenutnih nahajališč in trenutnih stopenj dodelave. V vrednost zalog je mogoče všteti stroške izposojanja, s katerimi se financirajo zaloge (SRS, 2005, str. 34).

Zaloge se vrednotijo po izvorni ali čisti iztržljivi vrednosti, in sicer po tisti, ki je manjša. Zaradi okrepitve se zaloge ne prevrednotijo. Če so zaloge zastarele, poškodovane ali pa se njihove prodajne cene znižajo, njihova vrednost ni v celoti iztržljiva. Zato je v primeru, ko je njihova iztržljiva vrednost nižja kot nabavna vrednost po zadnjih nabavnih oz. stroškovnih cenah, to potrebno odpisati do njihove čiste iztržljive vrednosti.

Pri zmanjševanju zalog, ne glede na to ali gre za porabo ali prodajo, lahko podjetje izbira med metodo zaporednih cen (fifo) in metodo tehtanih povprečnih cen, vključno z metodo drsečih povprečnih cen.

3.3.2 Terjatve

Slovenski računovodski standardi opredeljujejo terjatve kot premoženjskopravne in na drugih razmerjih zasnovane pravice zahtevati od določene osebe plačilo dolga, dobavo kakih stvari ali opravitev kake storitve. Kot poslovne terjatve se ne štejejo dolgoročne in kratkoročne finančne naložbe, temveč le tiste, ki so povezane s finančnimi prihodki, ki izhajajo iz njih (SRS, 2005, str. 38).

Terjatve vključujejo terjatve do kupcev prodanih proizvodov in blaga ter opravljenih storitev, terjatve do dobaviteljev za dane predujme in varščine, terjatve do države, do zaposlencev in terjatve, ki izhajajo iz finančnih naložb in so povezane s finančnimi prihodki.

Terjatve vseh vrst se ob začetnem pripoznanju izkazujejo v zneskih, ki izhajajo iz ustreznih listin ob predpostavki, da bodo poplačane. Prvotne terjatve se lahko kasneje povečajo ali pa glede na prejeto plačilo ali drugačno poravnavo tudi zmanjšajo za vsak znesek, utemeljen s pogodbo.

Terjatve se v primeru, da je njihova iztržljivost dvomljiva⁶, oslabi, izguba pri tem pa se prikaže kot razlika med njihovo knjigovodsko vrednostjo in sedanjo vrednostjo pričakovanih prihodnjih denarnih tokov. Knjigovodsko se to opravi tako, da se naredi preračun na kontu popravka vrednosti terjatev. Izguba pri tem bremeni prevrednotovalne poslovne odhodke v zvezi s terjatvami.

3.3.3 Denarna sredstva

Denarna sredstva pomenijo gotovino v blagajnah (bankovci, kovanci), dobroimetja na računih bank oz. drugih finančnih ustanov ter vnovčljive prejete čeke in menice. Predstavljajo najbolj likvidno obliko premoženja podjetja. SRS 7 denar loči na gotovino, knjižni denar in denar na poti. Med denarna sredstva pa uvrščamo tudi denarne ustreznike. To so zelo likvidne naložbe, ki jih je mogoče hitro pretvoriti v vnaprej znani znesek denarnih sredstev. Mednje lahko uvrščamo kratkoročne depozite in vloge pri bankah ali pa dolžniške vrednostne papirje z nizkim tveganjem, ki jih lahko takoj unovčimo.

Kako pomembna postavka aktive so denarna sredstva je zelo odvisno od panoge, v kateri podjetje posluje. V panogah, kjer se npr. ukvarjajo s trgovino na debelo ali na drobno, je ta postavka precej pomembna, saj se večina poslov na koncu plača z denarjem, in sicer preko

⁶ Terjatve, za katere se domneva, da ne bodo poravnane oziroma ne bodo poravnane v celotnem znesku, je treba šteti kot dvomljive, če se zaradi njih začne sodni postopek, pa kot sporne.

transakcijskega računa. Tako so zneski denarnih sredstev, ki jih ima podjetje v blagajni, praviloma manjši. Če končni potrošnik v trgovini plača z gotovino ali plastičnim denarjem v obliki debetne ali kreditne kartice, podjetje ne nosi tveganja za morebitno plačilno nesposobnost kupca. Pri plačilnih karticah nosi tveganje izdajatelj kartice, kateremu pa podjetje plača neko provizijo, ki običajno ni višja od 3 %. Včasih, ko je bilo še bolj razširjeno plačevanje s čeki, pa je tveganje plačila nosilo podjetje oz. banka do kritja na komitentovem računu.

Po 7. členu Zakona o finančnem poslovanju podjetij mora podjetje redno izpolnjevati dospele obveznosti ter gospodariti z viri in naložbami tako, da je v vsakem trenutku sposobno izpolniti vse dospele obveznosti (Zakon o finančnem poslovanju, 2002, čl. 7).

Če ima podjetje presežna denarna sredstva na računu, jih običajno naloži v donosnejša sredstva, kot so recimo bančni depoziti ali podobne likvidne oz. manj likvidne finančne naložbe, saj denar na bančnem računu ne prinaša zadovoljivih donosov.

3.3.4 Aktivne časovne razmejitve

V SRS 12 so aktivne časovne razmejitve obravnavane kot terjatve in druga sredstva ter obveznosti, ki se bodo po predvidevanjih pojavile v letu dni in katerih nastanek je verjeten, velikost pa zanesljivo ocenjena. Terjatve in obveznosti se nanašajo na znane ali še neznanе pravne oziroma fizične osebe, do katerih bodo tedaj nastale prave terjatve in dolgovi, s sredstvi pa so mišljeni proizvodi ali storitve, ki jih bodo bremenile (SRS, 2006, str. 95).

Usredstvene aktivne časovne razmejitve zajemajo kratkoročno odložene stroške ter kratkoročno nezaračunane prihodke. Prvi predstavljajo stroške, ki ne bremenijo poslovnega izida takoj, ampak ga bodo bremenili šele takrat, ko bodo od njega dejansko pritekale koristi; drugi predstavljajo že zaračunane ali celo že plačane storitve, ki pa še niso bile opravljene.

4 Postopki skrbnega pregleda premoženja pri podjetjih

To poglavje je, razen če ni navedeno drugače, večinoma povzeto po notranjem gradivu podjetja Ernst & Young in lastnih izkušnjah. Zaradi raznolikosti gradiv (CD-ji, zloženke, intranetne strani itd.) je le-te nemogoče in nesmiselno citirati.

4.1 Opredelitev

Skrbni pregled premoženja mora biti zajet tako v finančnem kot v pravnem delu skrbnega pregleda. Pri tem je običajno pravni pregled pomembnejši, saj se v tem delu ugotavlja možna tveganja v zvezi s premoženjem družbe (lastništvo, hipoteke, zavarovanja itd.).

Če nekako povzamem tretje poglavje te naloge, lahko rečem, da premoženje družbe sestavlja premoženje in nepremično premoženje, oba skupaj pa prav tako prinašata različna tveganja, na katera mora biti izvajalec skrbnega pregleda še posebej pazljiv.

Skrbni pregled premoženja mora zajeti naslednja področja:

- seznam premoženja, kot so zgradbe, zemljišča, stroji in naprave ter oprema,
- podatki iz zemljiške knjige (lastništvo, vrsta rabe, velikost, parcelne številke oziroma lokacija nepremičnin),
- nabavna in sedanja vrednost premičnin in nepremičnin,
- premoženje, ki je dano ali vzeto v zakup oziroma najem,
- opredmetena in neopredmetena sredstva v gradnji ali izdelavi,
- stroški najemnin, vzdrževanja, zavarovanja in drugi stroški, ki izhajajo iz premoženja in nepremičnega premoženja družbe,
- zmogljivost in izkoriščenost opredmetenih osnovnih sredstev ter v povezavi s tem ugotavljanje potreb po novih investicijah ali določitev poslovno nepotrebnega premoženja.

Možna tveganja pri premoženju podjetja so lahko povezana z zastarelostjo opredmetenih osnovnih sredstev ali pa z napačnim vrednotenjem le-teh (lahko so podcenjena ali precenjena). Neodpisana vrednost osnovnih sredstev je namreč rezultat politike amortiziranja, ta politika pa lahko povzroči, da je dejanska tržna vrednost sredstev precej višja kot tista, ki je prikazana v poslovnih knjigah. Navkljub možnostim prevrednotenja in s tem poizkus izenačevanja knjižne s tržno vrednostjo sredstev, praviloma obstaja večja ali manjša razlika med obema vrednostma (Pučko, 2004, str. 56).

4.2 Postopki skrbnega pregleda denarja

Pri skrbnem pregledu denarja se je potrebno še posebej osredotočiti na kontrole, ki so vzpostavljene pri izplačevanju. Možnost prevar pri izplačilih je lahko v primeru slabih kontrol in razdelitev nalog zelo velika in je v praksi tudi večkrat zlorabljena.

Z zaposlenimi, ki se v podjetju ukvarjajo z vplačili in izplačili, je potrebno prediskutirati in preveriti politiko vplačevanja in izplačevanja, vključno z upravljanjem denarja. Potrebno je preveriti odobritvene kontrole, razdelitev nalog in preverjanje med samimi zaposlenimi, postopke knjiženja izplačil itd.

Pridobiti je potrebno seznam vseh transakcijskih računov, ki ga ima podjetje pri bankah, dodatno pa se lahko ta seznam za popolnost preveri še na raznih internetnih straneh s finančnimi podatki podjetij (GVIN). Z zunanjo potrditvijo banke zagotovimo, da ima podjetje na transakcijskem računu takšne zneske, kot jih dejansko prikazuje v svojih poslovnih knjigah. Neskladja med bančnimi potrditvami in stanjem v poslovnih knjigah so lahko že prvi znak za večje nepravilnosti in slabo vzpostavljene kontrole.

4.3 Postopki skrbnega pregleda terjatev

Postopki pregledovanja terjatev so precej bolj obširni in zahtevni. Potrebno je preveriti celoten postopek od naročila stranke do končnega plačila za opravljeno storitev.

Pri pregledu terjatev v pogovoru z zadolženimi za prodajo oz. za to postavko ugotovimo in pridobimo politiko in postopke podjetja v zvezi s fakturiranjem, plačilnimi pogoji, pripoznavanjem prihodkov in metod za izračunavanje popravkov terjatev.

Analizira se sestava stanja terjatev na vnaprej določen presečni dan, za večje kupce pa se pridobi njihove zunanje potrditve, s katerimi potrdimo resničnost stanja terjatev. Potrebno je analizirati tudi kupce, ki imajo določene nestandardne plačilne pogoje.

Na podlagi pridobljenih podatkov iz stanj v saldakontih kupcev se naredi starostna struktura terjatev in se jo primerja s tisto, ki je pridobljena od ciljnega podjetja. Ugotoviti je potrebno, na podlagi katerega datuma podjetje izračunava starostno strukturo (datum računa ali datum valute). V pogovoru z menedžmentom podjetja se ugotovi oz. razjasni fluktuacije znotraj starostnih skupin ter pomembne stare terjatve zadnjih treh fiskalnih obdobj in zadnjega medletnega obdobja. Pri analizi terjatev se je potrebno osredotočiti tudi na povprečne zamude pri plačilih in na morebitna, s tem povezana nihanja in sezonske trende.

Podjetje ponavadi vodi terjatve do kupcev v posebni knjigi, imenovani saldakonti. Ti so ločeni od glavne knjige in se vanjo prenašajo dnevno. Prav zaradi tega je pomembno, da so stanja v saldakontih in glavni knjigi usklajena, to je potrebno preveriti in potem razložiti morebitna odstopanja. Pri tem je potrebno upoštevati vpliv, ki ga ima ta neuskklajenost na poslovne izkaze. Na podlagi podatkov iz saldakontov podjetje naredi starostno strukturo terjatev, iz katerih se naredi popravke dvomljivih terjatev oz. se terjatve, za katere se smatra, da ne bodo poplačane, odpíše. Skrbni pregledovalec mora preveriti tako te, kot tudi kakšne druge popravke na terjatvah. Preveriti mora tudi vse pomembne zapadle terjatve, ki še niso poravnane in povprašati menedžment o izterljivosti teh terjatev. Pregledovalec mora upoštevati metodologijo, ki jo podjetje uporablja za stare terjatve, odpise terjatev v preteklosti, ugotoviti v kolikšni meri so bile odpisane terjatve povrnjene in oceniti realnost stanj na terjatvah.

Seveda se ne sme spregledati vseh ostalih pomembnih terjatev, kot so dani predujmi in varščine, terjatve za obresti iz danih posojil, kratkoročne terjatve do države in naslova povrnitve davkov itd.

4.4 Postopki skrbnega pregleda zalog

Zaloge so lahko v nekaterih podjetjih, predvsem to velja za proizvodna in trgovska podjetja najpomembnejša postavka na aktivni strani bilance. Pomembno je, da podjetje kar najbolj ekonomično ravna z zalogami, to velja tako za vhodni material, nedokončano proizvodnjo, kot

za končne izdelke. Če se ne porabijo v dogledno hitrem času, veliko stanje zalog samo povečuje stroške podjetju in mu tako kazi rezultat.

Skrbni pregledovalec se mora seznaniti s politiko in postopki upravljanja z zalogami v ciljnem podjetju, vključno z nabavnimi procedurami, dobavami, konsignacijo, fizičnimi in računovodskimi kontrolami ter stroškovnim vidikom v povezavi z vrednotenjem zalog. Pridobiti mora širši pogled, na podlagi katerega lahko potem realneje oceni potencialne probleme in natančneje identificira postopke, ki jih bo uporabil kasneje.

Pri skrbnem pregledu zalog se analizira komponente (količine in vrednosti) zalog (surovine, nedokončana proizvodnja, končni izdelki, izdelki v tranzitu ali konsignaciji, v primeru trgovskih podjetij – trgovskega blaga, poročila za zaloge in popravke vrednosti zalog) po vrstah zalog, lokaciji itd. Razumeti je potrebno, zakaj se določene pomembne zaloge gibljejo nenavadno ali pa obstajajo nenavadni trendi znotraj komponent teh zalog.

Podjetje mora vsaj enkrat letno opraviti inventuro zalog in razlike s stanjem v poslovnih knjigah poknjiziti, da pridejo na dejansko stanje. Skrbni pregledovalec se mora seznaniti s postopki pri štetju zalog in pridobiti analizo popravkov na podlagi opravljenih inventur, pri tem pa upoštevati naravo in posledice teh popravkov.

Kot sem že omenil zgoraj, ni dobro, da ima podjetje preveč zalog, saj le-te povečujejo stroške. Skrbni pregled se mora zato osredotočiti tudi na obračanje zalog in dneve vezave. Preučiti mora pomembna nenavadna gibanja in trende, vključno z možnimi sezonskimi cikli. Dolgi dnevi vezave oz. slabo obračanje zalog so lahko indikator zastarelih zalog, ki jih je težko prodati. Za te bi bilo potrebno izračunati popravke vrednosti oz. jih dokončno odpisati, če se oceni, da je prodaja oz. poraba nemogoča. Skrbni pregledovalec mora zato razumeti, kako ciljno podjetje identificira odvečne, slabo pretočne, zastarele in druge zaloge, za katere se smatra, da nikoli ne bodo prodane. Na podlagi pridobljenih podatkov o ciljnem podjetju in v sodelovanju z njegovim menedžmentom se nato oceni smiselnost popravkov. Pri tem je seveda potrebno upoštevati vsa prej omenjena sezonska nihanja in na splošno branžo, v kateri podjetje posluje.

V primeru, da ima podjetje narejene plane poslovanja oz. prodaje, je možno primerjati dejanske zaloge s predvidenimi zalogami, ki naj bi jih podjetje potrebovalo ob prodaji po planu. V tem primeru se lahko ugotovi, ali ima podjetje preveč zalog glede na pričakovano (ali preteklo) prodajo in povpraša menedžment o njihovih načrtih in zmožnostih prodaje le-teh, o morebitnih vplivih, ki bi jih to imelo na prodajo, prihodkih od prodaje in na poslovni izid poslovanja.

4.5 Postopki skrbnega pregleda osnovnih sredstev

Podjetja v večini primerov vodijo osnovna sredstva v posebni knjigi imenovani register osnovnih sredstev, ki je ločena od glavne knjige. Podatki v registru osnovnih sredstev so

evidentirani analitično, tj. po posameznih nabavah, amortizacijskih skupinah itd. Najpomembnejši podatki iz te analitične evidence se prenašajo v glavno knjigo.

Skrbni pregledovalec se mora najprej spoznati s politiko kapitalizacije in amortizacije osnovnih sredstev ter identificirati vpliv nenavadne politike ali sprememb v tej politiki na pretekle zasluge, denarne tokove in na v poslovnih knjigah razkrite sedanje vrednosti osnovnih sredstev. Analizirati mora register osnovnih sredstev na zadnje medletno obdobje in ga uskladiti s takratnimi poslovnimi izkazi.

Pri osnovnih sredstvih je potrebno biti zelo pazljiv, da se slučajno kateri stroški vzdrževanja ne bi nanašali na povečanje nabavne vrednosti osnovnega sredstva, ki bi le temu podaljšali življenjsko dobo. Zato je potrebno skrbno pregledati stroške popravil in vzdrževanja in biti pozoren na morebitna nenavadna gibanja, kot so npr. enkratna velika zvišanja ali neredni večji skoki v teh stroških.

Prav tako je potrebno biti pazljiv pri izločitvah oz. prodaji osnovnih sredstev. Zato se analizira izločitve in preveri tudi pri tem realizirane dobičke ali izgube. Za čim bolj objektivni pogled je potrebno razumeti, zakaj je prišlo do določenih pomembnih izločitev in ali so bile te izločitve nadomeščene z novimi, sodobnejšimi oz. produktivnejšimi sredstvi. Prodaja osnovnih sredstev, ki so pomembne za nadaljnje poslovanje podjetja in poslovne učinke, je lahko znak, da se je podjetje znašlo v težavah. Preveriti je potrebno tudi nove nabave osnovnih sredstev in biti pozoren na naravo le-teh (npr. povečanje stroškov vzdrževanja vs. povečanje osnovnih sredstev).

Eden od postopkov pregleda osnovnih sredstev je lahko tudi, da skrbni pregledovalec pridobi od vodstva podjetja plan (vključno s stroški popravil in vzdrževanja ter novih nabav) za preostanek finančnega leta in za naslednjih od enega do petih let ter se pozanima o uporabljenih metodah za pripravo proračuna, o vsebini, namenu in omejenosti morebitnih pomembnih novih nabav.

4.6 Vpliv aktivnih postavk bilance stanja na vrednotenje podjetja in postopki povezani s temi postavkami

Kot sem že omenil v drugem poglavju tega diplomskega dela, se ciljno podjetje in njegova nakupna cena ovrednoti na podlagi določenih metod. Če sklepam, da sta najbolj pogosti metodi za vrednotenje metoda diskontiranega prostega denarnega toka in metoda multiplikatorja EBITDA, potem je jasno, da na vrednost podjetja, kar se tiče aktivnih postavk bilance stanja, najbolj vplivajo investicije (v nadaljevanju Capex⁷) in obratna sredstva. To je prikazano v spodnji tabeli.

Tabela 5: Vpliv obratnih sredstev in Capexa na izračun prostega denarnega toka

EBIT⁸	
- davek	
Izid iz poslovanja zmanjšan za davke	
+ amortizacija	
Bruto denarni tok	
+/- spremembe obratnih sredstev	Obratna sredstva in Capex neposredno vplivajo na izračun prostega denarnega toka
Zaloge	
Terjatve iz poslovanja	
Obveznosti iz poslovanja	
Ostale spremembe v gibljevem kapitalu	
- Investicije	
+/- drugi nedenarni prihodki/odhodki	
Rezervacije za pokojnine	
Prosti denarni tok	

Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

Metoda multiplikatorja EBITDA je lahko tudi približek metodi diskontiranega prostega denarnega toka, kot sem ugotovil v drugem poglavju tega dela (upoštevaje približno enakost med amortizacijo in Capexom, in ne prevelikih sprememb v kratkoročnih sredstvih).

4.6.1 Postopki skrbnega pregleda Capexa

Cilj pregleda Capexa je investitorju podati podatke o normaliziranih periodičnih investicijah in ugotoviti neponavljajoče investicije, katere je potrebno vključiti v napovedane prihodnje denarne tokove. Pretekli Capex, gledan v celoti, lahko vključuje investicije, ki zamegljujejo dejanske letne trende. To se dogaja zaradi tega, ker Capex vključuje tako neredne kot vzdrževalne investicije, potrebne za normalno nadaljnje opravljanje dejavnosti. Pomembna predpostavka pri tem je, da je Capex, ki izhaja iz vzdrževanja obstoječih osnovnih sredstev, bolj reden oz. ponavljajoč se strošek. »Nereden« Capex se lahko nanaša na širjenje podjetja ali pa samo na organsko rast, seveda pa je možno, da se nanaša tudi na ekološke in ostale zakonsko določene investicije predpisane s strani države za posamezne panoge (npr. podjetja, ki izločajo

⁷ Capital expenditure.

⁸ Earnings before interests and taxes.

odpadne vode ali prekomerne emisije škodljivih plinov, morajo redno posodabljati naprave oz. tehnologije za znižanje okoljske škode). Investitorju mora skrbni pregledovalec zagotoviti podatke in pojasnila o normalnem Capexu, »očiščenem« vseh enkratnih oz. ostalih investicij, podati mnenje, ali so te pretekle investicije dobra podlaga za projekcije naslednjih obdobj, ali so trendi konsistentni ter katere so enkratne investicije, ki jih je potrebno upoštevati. Primer, kako se razčleni Capex na posamezne vrste investicij je prikazan v Tabeli 6.

Tabela 6: Razčlemba Capexa na posamezne vrste investicij

	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Investicija/širitev						
[Investicija/širitev 1]	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	4,0
[Investicija/širitev 2]	5,0	5,0	6,0	6,0	3,0	3,0
[Investicija/širitev 3]	5,0	5,0	5,0	-	-	
[..]						
Skupaj investicijski/širitveni Capex	13,0	13,0	14,0	9,0	6,0	7,0
Vzdrževanje						
[Stroški vzdrževanja 1]	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
[Stroški vzdrževanja 2]	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
[Stroški vzdrževanja 3]	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
[..]						
Capex za vzdrževanje	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Drugo						
[Drugo 1]	-	-	-	6,0	-	-
[Drugo 2]	1,0	1,0	1,0	-	-	-
Capex za druge investicije	1,0	1,0	1,0	6,0	-	-
Skupaj Capex	17,5	17,5	18,5	18,5	9,5	10,5

Vir: Notranje gradivo Ernst & Young.

Pri pregledu Capexa je potrebno biti pozoren tudi na precej ostalih stvari. Investicije, ki so namenjene v vzdrževanje, lahko vključujejo tudi nadomestitve obstoječih osnovnih sredstev – te običajno predstavljajo večji strošek, skrbni pregledovalec pa jih mora predvideti tudi v prihodnjih preučevanih obdobjih. Nekatere vzdrževalne investicije so tudi izrazito periodične narave znotraj leta (npr. neko podjetje v kemični industriji je potrebno vsaki dve leti zapreti za določen čas in izvesti določene investicije, sanacije itd.), zato je potrebno preveriti in razumeti, kako podjetje akumulira oz. vračunava stroške iz tega naslova. Seveda pa ni nujno, da za vsa aktiviranja osnovnih sredstev v določenem obdobju tudi obstaja denarni tok v tem obdobju, nekatera sredstva so bila lahko nabavljena že v preteklih obdobjih in so bila v poslovnih knjigah zavedena samo pod postavko osnovnih sredstev v pridobivanju. Dodatno je potrebno biti pozoren tudi pri tretiranju razvojnih stroškov in morebitnih subvencij s strani države. SRS 1 pravi, da nabavno vrednost opredmetenega osnovnega sredstva, zgrajenega ali izdelanega v podjetju, tvorijo stroški, ki jih povzroči njegova zgraditev ali izdelava, in posredni stroški njegove zgraditve ali izdelave, ki mu jih je mogoče pripisati. Nabavno vrednost ne tvorijo

stroški, ki niso povezani z njegovo zgraditvijo ali izdelavo, in stroški, ki jih trg ne prizna, lahko pa jo tvorijo stroški izposojanja za njegovo zgraditev ali izdelavo in usposobitev za uporabo.

Pri predvidenem Capexu za naslednja obdobja mora skrbni pregledovalec paziti, da je konsistenten z ocenami rasti podjetja, pri tem pa mora razumeti, na podlagi katerih predpostavk so bile te narejene in ali obstajajo formalne potrditve oz. soglasja za te investicije s strani nadzornih organov ciljne družbe. V razvojne projekte vključeni denarni vložki so ponavadi precejšnji, financirani pa skozi različne finančne linije. Postopki skrbnega pregledovalca morajo zato vključevati njegovo oceno zmožnosti ciljnega podjetja, ali je sposobno podpirati planski razvoj z lastnim poslovnim denarnim tokom.

Primeri nekaterih tipičnih postopkov skrbnega pregledovalca, kako določiti pretekle, ponavljajoče se investicije v osnovna sredstva:

- primerjava preteklih kazalnikov, npr. Capex/prihodki s primerljivimi podjetji v panogi,
- primerjava Capexa in stroškov amortizacije po letih,
- pridobitev podatkov in razlage s strani vodilnih o pomembnih preteklih investicijah,
- pridobitev podatkov o Capexu po kategorijah (vzdrževanje, širitve, drugo),
- pridobitev podatkov o zastavljenih osnovnih sredstvih,
- pridobitev preteklih in planskih podatkov o investicijah ter izločitvah in uskladitvah letih z denarnim tokom.

Primeri nekaterih tipičnih postopkov skrbnega pregledovalca, kako določiti potencialne, neponavljajoče se investicije v planskih izkazih za naslednja obdobja:

- preveritev ali je bila računovodska politika z vidika Capexa konsistentna skozi celotno preteklo leto in upoštevana v prihodnjih obdobjih ter izračun vpliva na Capex ob morebitnih spremembah,
- pridobitev preteklih in planskih podatkov o izkoriščenosti produkcijskih zmogljivosti in izračun vpliva rasti podjetja na te zmogljivosti,
- ocenitev vpliva povečanja zmogljivosti na obstoječa osnovna sredstva, kot so transportna sredstva in skladiščne zmogljivosti,
- razumeti sezonskost poslovanja in vpliv le-tega na izkoriščenost produkcijskih zmogljivosti.

4.6.2 Določitev potrebnih obratnih sredstev za normalno poslovanje

Obratna sredstva v svoji osnovi predstavljajo sredstva znotraj kratkoročnih sredstev, ki jih lahko enačimo z nekim nivojem investicij v podjetje, te pa so potrebne za normalno poravnavanje tekočih obveznosti, zadovoljevanja kupčevih potreb po razpoložljivosti zalog in servisiranju tekočih poslovnih potreb podjetja. Analiziranje obratnega kapitala je pomembno tako z vidika razumevanja poslovanja ciljnega podjetja kot za kasnejše vrednotenje podjetja. Če

potrebe po obratnem kapitalu ciljnega podjetja niso pravilno ovrednotene, ima lahko investitor probleme s financiranjem potrebnega obratnega kapitala. Lahko je »zaveden« v smislu zmožnosti financiranja nadaljnjih investicij ciljnega podjetja po izvedbi nakupne transakcije, lahko pa tudi preplača ciljno podjetje in mora kasneje, kmalu po izvedeni transakciji, dodatno vlagati v podjetje.

4.6.3 Postopki opravljanja skrbnega pregleda obratnega kapitala

Tipičen postopek, ki ga mora opraviti skrbni pregledovalec, da ugotovi nivo potrebnih obratnih sredstev za normalno poslovanje podjetja, je analiza gibanja stanj obratnega kapitala in osredotočenje na ključne dejavnike teh gibanj skozi obdobje.

Ključ do grobega razumevanja obratnih sredstev v nekem podjetju je v razumevanju dejavnikov, ki vplivajo na njihova gibanja, zato se lahko že z začetno analizo podatkov ovrednoti vpliv rasti podjetja oz. sezonskih gibanj na potrebna obratna sredstva (npr. izračun dni vezave obratnih sredstev). Takšna analiza se potem uskladi v pogovoru z vodilnimi v podjetju, kjer se tudi ugotovi, ali so gibanja specifična za panogo, v kateri podjetje deluje, ali pa so gibanja bolj splošna.

5 Skrbni pregled premoženja podjetja ABC d. o. o.

Podjetje Ernst & Young d. o. o. je v letu 2007 opravilo skrbni pregled podjetja, katerega ime se v tem diplomskem delu ne sme razkriti zaradi tajnosti podatkov in opravljenih analiz. Podjetje sem imenoval ABC d. o. o., podatki v tabelah in pojasnilih pa so spremenjeni v druge številke. Prav tako sem zakril samo panogo, ki pa je kljub vsemu precej podobna pravi, saj se tudi dejanska ukvarja z maloprodajnimi posli.

Skrbni pregled, ki ga je podjetje Ernst & Young (v nadaljevanju EY) opravilo za tujega naročnika, se je nanašal na pregled poslovanja v letu 2006 in na plan podjetja ABC s. r. l. (v nadaljevanju ABC) za leto 2007, katerega je podjetje ABC pripravilo samo. Podjetje ABC je zbralo vse zahtevane podatke v data room, na podlagi katerih se je poleg razgovorov z vodstvom podjetja in opravljenih analiz tudi pripravilo končno poročilo. V data room je EY imel dostop med 9. in 17. aprilom.

EY razen za stvari, dogovorjene v pogodbi, ni preverjal točnosti prejetih podatkov in razlag prejetih s strani vodstva podjetja. Za popolno razumevanje je potrebno poročilo prebrati v celoti, saj vsak del v tem poročilu naslavlja druge aspekte, ki so bili sicer dogovorjeni v pogodbi z naročnikom skrbnega pregleda.

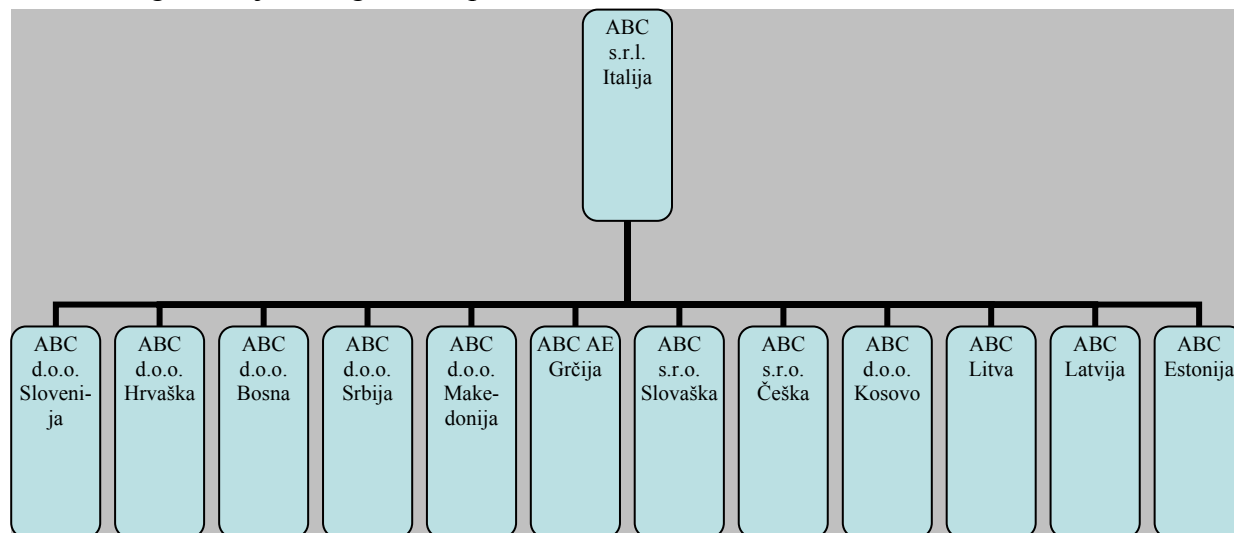
V tem diplomskem delu bom prikazal samo del končnega poročila, ki se nanaša na pregled premoženja podjetja in postavk, povezanih s premoženjem v preteklosti in prihodnosti.

5.1 Splošno o podjetju

5.1.1 Organizacijska struktura

Podjetje, s sedežem v sosednji Italiji ima svoja hčerinska podjetja po srednji in vzhodni Evropi ter Baltiku (tako kot to prikazuje Slika 4), v katerih ima 100 % delež.

Slika 4: Organizacijski diagram skupine ABC



Vir: Due diligence report on company ABC.

5.1.2 Zgodovina podjetja

Podjetje se ukvarja s prodajo izdelkov za medicinsko nego kot posrednik med proizvajalcem in maloprodajo. V letu 1999 je podjetje EFG naredilo t. i. spin-off (oz. odcepitev) dela podjetja na področju bivše Jugoslavije, ki je imelo za posledico ustanovitev podjetja ABC, katerega lastnika sta postali dve fizični osebi, ki si lastita vsak polovični delež.

Podjetje je kmalu po ustanovitvi začelo pridobivati nove kupce in je v letu 2001 že imelo tri nove dobavitelje, za katere je pridobilo ekskluzivno pravico za prodajo njihovih izdelkov na področju bivše Jugoslavije. ABC se je začel razvijati v posrednika s celovitim pristopom v smislu dobave blaga maloprodajalcu in vseh potrebnih dodatnih logističnih storitev. Že leto kasneje je ABC podpisal novo ekskluzivno petletno pogodbo za področje bivše Jugoslavije s pomembnim proizvajalcem na tem področju, v letu 2003 pa novo petletno pogodbo s konkurenčnim proizvajalcem za področje Baltika. V letu 2004 se je širitev nadaljevala s pridobivanjem novih dobaviteljev in tako je ABC v letu 2006 uspel razpršiti odvisnost, ki je bila v začetku 100 % odvisna od EFG, na več dobaviteljev medicinske opreme.

V letu 2006 je podjetje investiralo v novo pakirno linijo v Srbiji (za dva izdelka) z namenom kvalificirati se kot domač proizvajalec in posledično obdržati vse privilegije v tej državi.

Prihodki podjetja ABC so v obdobju od ustanovitve naprej, na letni ravni zrastle približno za 30 %. Število zaposlenih je prav tako nezadržno raslo z začetnih 19 na 250 ob koncu leta 2005 in 365 ob koncu leta 2006.

5.1.3 Poslovni model

Dobiček celotne skupine je močno zaznamovan z dobičkom matične družbe v Italiji, medtem ko so ostala hčerinska podjetja izkazovala rezultate okoli praga rentabilnosti. Razlog za to je, da matična družba prodaja izdelke končnim kupcem v vseh državah razen v Sloveniji in Srbiji. To pomeni, da v vseh ostalih državah, prihodki izhajajo samo iz prodajnih storitev, ki jih opravljajo za matično družbo. V nekaterih primerih to sicer velja tudi za Slovenijo in Srbijo.

5.1.4 Upravljanje z denarjem

Za razliko od Slovenije in Srbije, kupci v vseh ostalih državah, kjer ima podjetje ABC svoja hčerinska podjetja, plačujejo direktno matični družbi v Italijo, tako kot to prikazuje slika 5. To velja tudi za dve srbski družbi in za eno slovensko, in sicer za prodajo produktov, ki niso proizvedeni v EU.

Vsa hčerinska podjetja (razen Slovenije in Srbije) izdajo mesečni račun matični družbi za marketinške in ostale promocijske aktivnosti, katerim dodajo 5 % maržo. Denar, ki ga imajo hčerinske družbe na bančnem računu, zadostuje za mesečno poravnavo obveznosti. Če podjetje potrebuje dodatna sredstva, se le-ta prenesejo iz hčerinskega podjetja.

Nadzor nad financami in upravljanje z denarjem se opravlja v Sloveniji. Enkrat letno se pripravi plan stroškov, ki se ga med letom po potrebi popravi. Za spremljanje dejanskih stroškov in primerjavo s planskimi so zadolženi trije zaposleni v kontroling oddelku, ki mesečno poročajo finančnemu direktorju in obrazložijo morebitna odstopanja. Večja oz. nenavadna odstopanja se pojasnijo tudi generalnemu direktorju. Gibanje stroškov je po mesecih razmeroma enakomerno porazdeljeno, izjemoma pa se pojavijo večji stroški zaradi raznoraznih marketinških aktivnosti, predstavitev oz. lansiranje novih produktov.

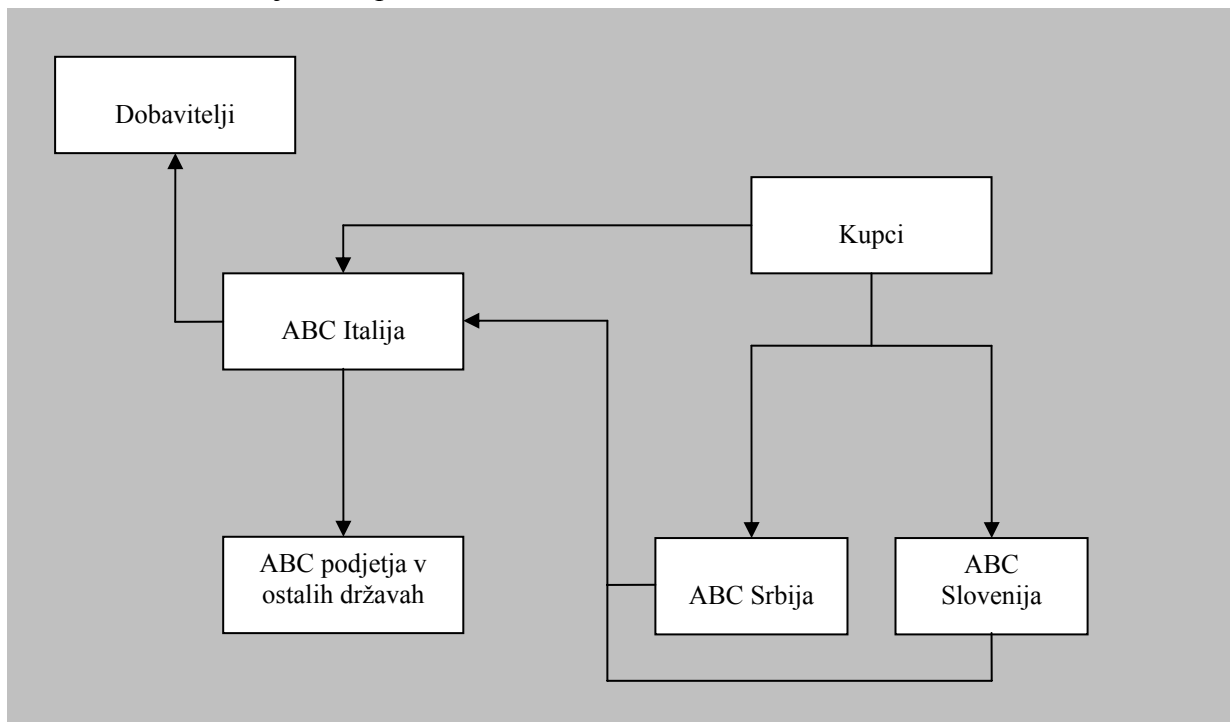
Sama izplačila dobaviteljem se izvajajo elektronsko. Podjetje ima vzpostavljeno kontrolo, da oseba, ki vnaša prejete fakture v sistem, le-teh ne more plačati. Vsa izplačila dobaviteljem z elektronskim podpisom potrđita finančni in generalni direktor.

V Sloveniji dvakrat mesečno pripravijo izpise odprtih terjatev ter njihovo starostno analizo, ki se jih posreduje direktorjem v ostalih državah ter finančnemu in generalnemu direktorju podjetja. Za skrb nad terjatvami so navadno zadolženi direktorji po državah. Najbolj problematična trga na tem področju sta Srbija in Hrvaška. Finančni direktor odgovarja, da je plačilna disciplina na Hrvaškem res slaba, da pa imajo podjetja, katerim prodajajo svoje izdelke vseeno dobro boniteto, in plačujejo vse svoje obveznosti, čeprav z nekoliko večjo zamudo. Večji problem je po njegovih besedah Srbija, kjer je plačilna disciplina tudi na splošno zelo

slabo razvita. Tamkajšnje podjetje redno opominja svoje kupce in jih z namenom pospešitve plačila, celo obišče. V primeru, da ABC posumi, da kupec vseeno ne bo plačal, se proti njemu vloži tožba. Do sedaj je ABC sprožil le eno tožbo, in sicer na Hrvaškem.

Podjetja po vseh državah mesečno preverjajo usklajenost denarja med stanjem na bančnem računu in stanjem v glavni knjigi. Ta kontrola je bila vzpostavljena po tem, ko je v preteklosti prišlo do goljufije v podjetju v Estoniji, po kateri sta bila tudi odstavljena dva zaposlena. V matičnem podjetju v Italiji imajo dostop do vseh podatkov v glavnem računovodskem sistemu in do odprtih stanj na bančnem računu

Slika 5: Pretok denarja v skupini ABC



Vir: Due diligence report on company ABC.

5.2 Denarni tok

Tabela 7 prikazuje izračun prostega denarnega toka za podjetje ABC, in sicer za poslovno leto 2006, prvo trimesečje leta 2007 in celotno leto 2007. Podatki za leto 2006 in prvo trimesečje 2007 so odraz dejanskega poslovanja podjetja v tem obdobju, medtem ko so podatki za celotno leto 2007 planirani.

Tabela 7: Prosti denarni tok za leto 2006, prvo trimesečje leta 2007 in leto 2007

Valuta: €'000	Pojasnilo	2006	Mar2007	2007
EBITDA		23.966	16.604	43.192
Spremembe v obratnem kapitalu		-	-	-
Zaloge	1	(13.839)	(7.458)	(20.526)
Terjatve	2	(19.317)	(20.409)	(29.208)
Dani predujmi		-	(468)	45
Obveznosti	3	33.942	23.763	25.494
Skupaj spremembe v obratnem kapitalu		786	(4.572)	(24.195)
		-	-	-
Denarni tok iz poslovanja		24.752	12.032	18.997
		-	-	-
Capex	4	(9.340)	(2.145)	(3.079)
Prihodki od prodaje OS		-	-	-
Prosti denarni tok		15.412	9.887	15.918
		-	-	-
50:50 provizija		-	(9.600)	-
Plačila obresti		(3.564)	(1.656)	(2.424)
Izplačila dividend	5	(5.043)	-	-
Davek na dobiček		(2.118)	(660)	-
Odplačila posojil	6	6.063	11.637	11.937
Drugo		-	-	-
Neto denarni tok		10.750	9.608	25.431
		-	-	-
Denar na začetku obdobja		5.821	16.569	16.569
Denar na koncu obdobja		16.570	26.177	42.000
		-	-	-
EBITDA/Prosti denarni tok konverzija	7	64	60	37

Legenda: PL06A – dejanski podatki za leto 2006

Vir: Due diligence report on company ABC.

1. Zaloge trgovskega blaga oz. proizvodov so v letu 2006 narasle v Srbiji in Italiji. Razlog za takšno povečanje je povečanje prodaje na vseh trgih. Prav tako so se zaloge povečevale v prvem trimesečju leta 2007 – po besedah vodstva podjetja je razlog v povečanih nakupih proizvodov od podjetja EFG za zadostitev povečanega povpraševanja v baltičkih državah in na Češkem. Podjetje je tudi povečalo t. i. varnostno zalogo, ki sedaj zadostuje za tri do štiri mesece.

2. Povečanje stanja terjatev v prvem trimesečju leta 2007 se povečini nanaša na povečanje terjatev v Srbiji, kjer so se le-te povečale za 12.936 tEUR⁹ oz. 69 % in na baltiške države, kjer so se terjatve povečale za 5.655 tEUR oz. 135 %. Prodaja v Srbiji je narasla za 35 % v primerjavi s prvim trimesečjem v letu 2006, kar pomeni, da so se terjatve povečevale mnogo hitreje kot prihodki in kaže na slabo plačilno disciplino v tej državi. Povečanje stanja terjatev v baltiških državah je odraz velikega povečanja prodaje, in sicer iz 4.515 tEUR v zadnjem kvartalu leta 2006 na 14.595 tEUR v prvem kvartalu leta 2007.
3. Ob koncu poslovnega leta 2006 je imelo podjetje ABC skupaj 28.179 tEUR obveznosti do podjetja EFG. Le-te so se do konca prvega kvartala v letu 2007 povečale na 34.875 tEUR zaradi večjih nabav v tem letu, ki so se povečevale skladno z rastjo prodaje. Obveznosti do podjetja EFG sicer predstavljajo 61 % poslovnih obveznosti in se v prvem trimesečju niso bistveno spreminjale.
4. Večina Capexa v letu 2006 je bila porabljena za investicijo v Srbiji, kjer so odprli pakirno linijo za 5-10 izdelkov v začetku leta. Na podlagi razgovora z vodstvom je namen nove pakirne linije v Srbiji postati domači proizvajalec in posledično izkoriščati prednosti le-tega. V Capex leta 2006 je vključeno tudi dobro ime v znesku 4.644 tEUR, ki je nastalo pri investicijah v hčerinske družbe in pokrivanju njihovih stroškov.
5. Izplačane dividende v letu 2006 se nanašajo na dobičke iz preteklih obdobj.
6. Podjetje je v letu 2006 odprlo kreditno linijo v znesku 6.000 tEUR pri Hypo banki in jo v januarju 2007 še povečalo na 18.000 tEUR – razlog za odprtje te kreditne linije je financiranje širitve podjetja. Prikazani finančni stroški vključujejo tudi tečajne razlike.
7. Podjetju je v letu 2006 uspelo 64% EBITDA spremeniti v prosti denarni tok. Ta je v letu 2006 znašal 10.750 tEUR. Povečanje obratnih sredstev v prvem kvartalu leta 2007 je posledica povečanj zalog in terjatev, ki so se povečevale zaradi rasti trga v baltiških državah in na Češkem. Planirani EBITDA za leto 2007 je 43.192 tEUR, obratna sredstva pa naj bi zrasla za 24.195 tEUR zaradi rasti potrebnih zalog in terjatev, to pa naj bi imelo za posledico samo 37 % konverzijo EBITDA v prosti denarni tok.

⁹ tisoč EUR.

5.3 Capex

Tabela 8 prikazuje Capex oz. investicije v neopredmetena in opredmetena osnovna sredstva. Podatki za leto 2006 so dejanski, medtem ko so podatki za leto 2007 planirani.

Tabela 8: Capex

<i>Valuta: €'000</i>	2006	2007
Capex Opredmetena OS		
Srbija	2.415	330
Italija	588	132
Slovenija	195	42
Hrvaška	30	-
Grčija	150	-
Druge države	87	138
Stroški povezani s selitvijo v Slovenijo	-	1.200
Skupaj Capex Opredmetena OS	3.465	1.842
	-	-
Capex Neopredmetena OS	-	-
Srbija	-	9
Italija	186	-
Slovenija	198	36
Hrvaška	15	-
Grčija	333	-
Druge države	18	-
Skupaj Capex Neopredmetena OS	750	45
	0	0
Skupaj Capex	4.215	1.887
	-	-
Dobro ime	4.644	-
Uskladitvene razlike	480	1.191
	-	-
Capex uporabljen pri izračunu prostega denarnega toka	9.339	3.078
	-	-
Možni popravki Capexa	-	-
Investicija v blagovno znamko EFG	-	3.345
Dobro ime	(4.644)	-
Skupaj popravki	(4.644)	3.345
Popravljeni Capex	4.695	6.423
<i>Popravljeni Capex kot % od prihodkov</i>	2 %	2 %
<i>Popravljeni Capex kot % od amortizacije</i>	186 %	214 %

Vir: Due diligence report on company ABC.

Podjetje je v letu 2006 pripoznalo dobro ime kot investicijo. Ker v zvezi s to transakcijo ni bilo nobenega denarnega toka, smo to klasificirali kot možen popravek.

Investicija v blagovne znamke EFG se nanaša na planiran nakup štirih blagovnih znamk, ki so trenutno pod okriljem omenjenega podjetja. Celotna vrednost investicije naj bi znašala 22.500 tUSD¹⁰ oz. 16.725 tEUR. Po besedah vodstva podjetja ti še niso dobili odgovora predstavnikov EFG glede ponudbe; odgovor sicer pričakujejo v naslednjih mesecih, vendar je izid nepredvidljiv. Nakup teh blagovnih znamk naj bi se financiral z denarjem kupca, ki bo kupil delež v podjetju ABC in bo zapadel v treh obrokih: 3.345 tEUR v letu 2007 (ob podpisu pogodbe) in skupaj 13.380 tEUR v letu 2008 (če bo transakcija potrjena s strani podjetja EFG). Po besedah vodilnih naj bi bil posel sklenjen do konca leta 2007, torej bo prvi obrok zapadel še v letu 2007, zaradi česar smo ga tudi vključili kot možen popravek Capexa.

Menedžment podjetja je pojasnil, da bodo stroški selitve poslovnih prostorov iz Italije v Slovenijo v letu 2007 znašali približno 400 tEUR in so že vključeni v planirani Capex. Razdelitve stroškov na tiste, ki se bodo kapitalizirali, in tiste, ki bodo takoj bremenili poslovni izid podjetja, nismo uspeli pridobiti.

Pri pregledu obratnih sredstev in Capexa smo ugotovili, da podjetje nima vzpostavljenih nobenih posebnih procesov za spremljanje obratnih sredstev. Redno in učinkovito spremljanje le-teh bo v bodoče pogoj za neovirano rast podjetja, za njegovo financiranje in vzpostavitev morebitnih novih meril, če bo to potrebno.

5.4 Konsolidirana bilanca stanja

Več kot 53 % stalnih sredstev predstavljajo neopredmetena osnovna sredstva, od katerih je za 4.644 tEUR dobrega imena, ki je bilo pripoznano v letu 2006. Ostala stalna sredstva predstavljajo:

- investicije v tuja osnovna sredstva in pakirno linijo v Srbiji (NSV 5.469 tEUR),
- pisarniška oprema (NSV 2.622 tEUR),
- motorna vozila (NSV 876 tEUR).

Investicije v tuja osnovna sredstva predstavljajo investicije v pisarne in skladišča. Podjetje je investiralo v poslovno stavbo v Srbiji (pisarne in pakirnico) v višini več kot 3 milijone EUR. Stroški renoviranja poslovnih stavb v drugih državah niso bili kapitalizirani. Po pojasnilu finančnega direktorja so bile vse najete poslovne stavbe oz. pisarne v precej slabem stanju, zato so morali precej investirati, da so lahko začeli z normalnim poslovanjem. Na podlagi pregledanih najemnih pogodb smo tudi ugotovili, da bo moral ABC po preteku pogodbe spraviti najete površine v prvotno stanje.

¹⁰ Tisoč dolarjev.

Tabela 9: Konsolidirana bilanca stanja skupine ABC

<i>Valuta: €'000</i>	2006	Mar2007	2007
Neopredmetena OS	8.529	7.992	4.113
Opredmetena OS	6.219	6.372	7.887
Naložbene nepremičnine	297	624	-
Kratkoročno dana posojila in druge terjatve	786	678	-
Zaloge	30.474	37.932	51.000
Terjatve iz poslovanja in ostale terjatve	49.440	70.311	78.600
Denar	16.569	26.178	42.000
Skupaj sredstva	112.314	150.090	183.600
	-	-	-
Kapital in kapitalske rezerve	38.568	59.907	101.310
Finančne obveznosti	6.063	18.027	18.000
Obveznosti do podjetij v skupini	120	-	-
Obveznosti iz poslovanja in ostale obveznosti	67.560	72.159	64.290
Skupaj kapital in obveznosti	112.314	150.090	183.600

Vir: Letno poročilo skupine ABC.

Podjetje ni lastnik nobenih zemljišč oz. stavb. Večino opredmetenih osnovnih sredstev predstavljajo pakirna linija v Srbiji in motorna vozila.

Zaloge celotne skupine so prikazane v poslovnih izkazih matične družbe v Italiji in v Srbiji, čeprav se zaloge dejansko nahajajo v skladišču v Sloveniji, kjer tudi skrbijo za transport in ostalo logistiko do kupcev. Za detajlno analizo zalog glej točko 5.5.

Več kot 87 % terjatev ob koncu leta 2006 predstavljajo terjatve do kupcev. Te so se do konca prvega četrtertletja 2007 povzpele na 92 % vseh terjatev, predvsem zaradi povečanja terjatev v Italiji (53 %) in Srbiji (70 %), medtem ko so se terjatve v Sloveniji znižale za 10 %. Tolikšno povečanje terjatev v Srbiji je predvsem posledica slabe plačilne discipline. Za detajlno analizo glej točko 5.4.

Na drugi strani so se obveznosti do dobaviteljev povečale za 43 %. Skupina večino zalog kupi v Italiji, distribucija do drugih podjetij v skupini pa poteka iz slovenskega skladišča. Podjetje financira svoje poslovanje z okvirnimi kratkoročnimi posojili, katerih zapadlost je trenutno v juniju 2007. Okvirna posojila so bila ob koncu leta 2006 sklenjena v maksimalnem znesku 6 milijonov EUR, medtem ko so te v letu 2007 povečali na 18 milijonov EUR.

5.5 Terjatve

V Tabeli 10 na strani 34 je prikazana starostna struktura terjatev v pomembnejših podjetjih skupine ABC ob koncu leta 2006 in prvega trimesečja leta 2007. Prikazuje, koliko terjatev je na presečni dan nezapadlih, koliko je zapadlih do trideset in koliko nad trideset dni. Slika 6 pa prikazuje starostno strukturo terjatev za celotno skupino ABC.

Tabela 10: Starostna struktura terjatev v pomembnejših državah

Valuta: €000	Srbija		Hrvaška		Slovenija		Estonija		Latvija		Litva		Češka	
	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007
Starostna analiza														
Nezapadlo	13.581	23.823	10.317	11.631	5.553	6.690	1.215	3.450	441	3.099	675	1.926	1.716	3.375
Zapadlo 0-30 dni	3.807	4.767	801	678	-	-	162	99	210	(36)	(201)	(117)	-	-
Zapadlo več kot 30 dni	1.266	3.000	876	(81)	(75)	-	-	90	(3)	(18)	144	132	-	-
Skupaj terjatve	18.654	31.590	11.994	12.228	5.478	6.690	1.377	3.639	648	3.045	618	1.941	1.716	3.375
% vseh terjatev:														
Nezapadlo	72,8	75,4	86,0	95,1	101,4	100,0	88,2	94,8	68,1	101,8	109,2	99,2	100,0	100,0
Zapadlo 0-30 dni	20,4	15,1	6,7	5,5	-	-	11,8	2,7	32,4	(1,2)	(32,5)	(6,0)	-	-
Zapadlo več kot 30 dni	6,8	9,5	7,3	(0,7)	(1,4)	-	-	2,5	(0,5)	(0,6)	23,3	6,8	-	-
Skupaj terjatve	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dnevi vezave terjatev	49	82	181	161	58	66	95	74	51	66	27	29	95	64
Terjatve kot % od prihodkov	55	23	202	45	64	18	106	21	57	18	30	8	106	18

Vir: Due diligence report on company ABC.

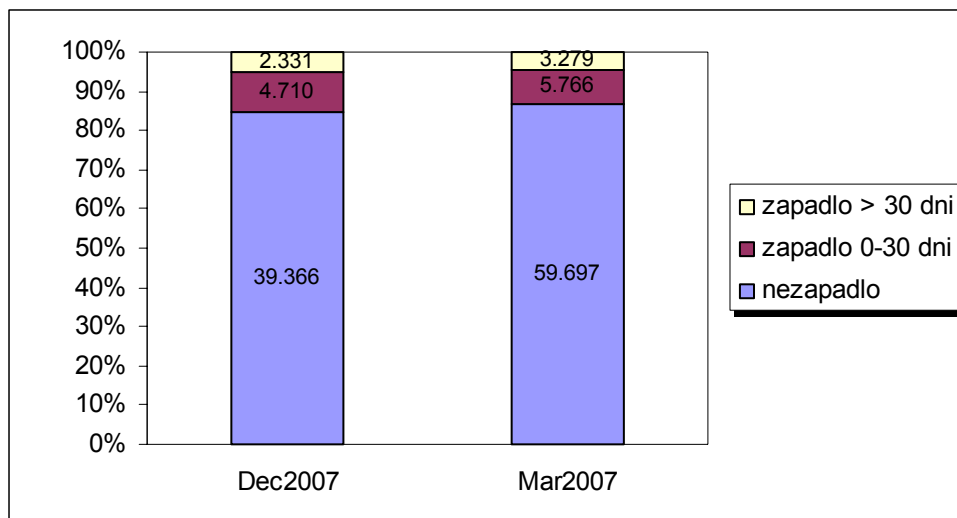
Dnevi vezave terjatev so izračunani na podlagi zadnjega četrtnetja 2006 in prvega četrtnetja 2007. Najdaljši dnevi vezave terjatev so na Hrvaškem; na podlagi razgovora z menedžerji podjetja je razlog v tem, da Hrvaška zdravstvena zavarovalnica plačuje prodajalcem z veliko zamudo in posledično tudi ti prodajalci plačujejo podjetju ABC z zamudo.

Na Češkem se je prodaja začela šele v decembru 2006, zato so tudi vse terjatve še nezapadle.

Terjatve na srbskem trgu so se povečale za 69 % do konca prvega četrtnetja 2007 v primerjavi s koncem leta 2006. Razlog je povečana prodaja ter daljši dnevi vezave terjatev. V mesecu maju 2007 je bila izvoljena nova vlada, ki je zamrznila nekatera plačila zdravstvene zavarovalnice. Po mnenju vodilnih v podjetju ABC se bo negotovost okoli plačil normalizirala že meseca junija.

V Sloveniji so se zaradi večje prodaje in nekoliko daljšega roka plačil njihovih kupcev, terjatve do konca prvega četrtnetja v primerjavi z decembrom 2006 povečale za 22 %. Terjatve v baltičkih državah so rastle s približno enakim tempom kot prodaja in so se v primerjavi s koncem leta 2006 povečale za približno 127 % do konca prvega četrtnetja 2007. Prihodki v prvem četrtnetju so medtem že presegle prihodke celotnega leta 2006.

Slika 6: Starostna struktura terjatev



Vir: Due diligence report on company ABC.

Terjatve ob koncu leta 2006 so znašale 46.407 tEUR, od tega je bilo zapadlih za 7.041 tEUR oz. 15 % vseh terjatev. Podjetje je naredilo popravek vrednosti terjatev v višini 5.235 tEUR, s čimer je pokrilo vse terjatve, starejše od 30 dni, in 74 % vseh zapadlih terjatev.

Do konca prvega četrtertletja 2007 so terjatve narasle na 68.742 tEUR, od tega je bilo zapadlih za 9.045 tEUR oz. 13 % vseh terjatev. Podjetje ni oblikovalo nobenega dodatnega popravka vrednosti terjatev, vendar je ta še zmeraj pokrival vse zapadle terjatve nad 30 dni oz. 58 % vseh zapadlih terjatev. Popravek vrednosti je v celoti oblikovan v ABC Italija.

5.6 Zaloge

Tabela 11 prikazuje starostno analizo zalog na presečni dan 31. 12. 2006 in 31. 03. 2007 ter pove, koliko je bilo zalog na presečni dan z datumom veljavnosti navedenim v tabeli.

Tabela 11: Starostna analiza zalog

<i>Valuta: €000</i>	Dec2006	Mar2007	Dec2006	Mar2007
			% od vseh zalog	% od vseh zalog
Do 31. 12. 2005	36	36	0,1	0,1
Do 31. 12. 2006	558	723	1,7	2,3
Do 31. 12. 2007	2.223	1.836	7,0	5,8
Do 31. 12. 2008	11.193	10.875	35,0	24,8
Do 31. 12. 2009	10.395	16.245	37,2	51,2
Do 31. 12. 2010	4.215	6.171	13,2	9,4
Do 31. 12. 2011	1.854	2.046	5,8	6,4
Zaloge v konsolidirani BS	30.474	37.932	100,0	100,0

Vir: Due diligence report on company ABC.

Podjetje je imelo na koncu leta 2006 za 2.817 tEUR in na koncu prvega četrtertja 2007 za 2.595 tEUR zalog z zapadlostjo do 31.12.2007. Zaloge so bile ob koncu obeh prikazanih obdobjih oslabiljene v višini 5.973 tEUR in več kot v celoti pokrivajo zaloge z datumom zastaranja 31.12.2007. Zaloge, ki jim je že pretekkel rok uporabe, predstavljajo 2,4 % vseh zalog na dan 31.02.2007. Vsa slabitev zalog je narejena v ABC Italija.

5.7 Osnovna sredstva

V spodnji tabeli so prikazana osnovna sredstva za podjetje ABC po postavkah bilance stanja.

Tabela 12: Osnovna sredstva

<i>Valuta: €000</i>	Dec2006	Mar2007	Dec2007
Dobro ime	4.644	4.608	-
Blagovne znamke	75	75	687
Patenti in avtorske pravice	9	6	9
Programske licence	999	996	1.347
Neopredmetena sredstva razvita v podjetju	2.802	2.307	2.070
Skupaj neopredmetena OS	8.529	7.992	4.113
Zemljišča	-	-	-
Zgradbe	-	-	30
Proizvajalne naprave in stroji	2.721	2.562	2.940
Druge naprave in oprema	2.622	2.580	4.008
Motorna vozila	876	1.230	909
Skupaj opredmetena OS	6.219	6.372	7.887
Skupaj	14.748	14.364	12.000

Vir: Due diligence report on company ABC.

Podjetje je pripoznalo dobro ime v konsolidiranih izkazih za leto 2006 v znesku razlike med investicijo v hčerinska podjetja in njihovim kapitalom. Pri pregledu podjetja smo tudi ugotovili, da so hčerinska podjetja nepravilno pripoznavala nekatera darila, prejeta s strani matičnega podjetja. Ta darila bi podjetje moralo pripoznati kot osnovno sredstvo in kot povečanje popravka kapitala ter jih amortizirati preko njihove življenjske dobe.

Grški ABC je v letu 2006 kupil blagovno znamko od podjetja EFG, ki še ni na trgu. Podjetje namerava kupiti še 4 blagovne znamke od podjetja EFG, in sicer za prodajo na področju Madžarske, Češke, Slovaške in Poljske. Vrednost teh nakupov naj bi dosegla 22,5 milijona dolarjev, znesek pa ni vključen v planirani Capex.

Ostala neopredmetena osnovna sredstva predstavljajo investicije v tuja osnovna sredstva v Srbiji in v programske licence v Sloveniji. Srbski ABC je podpisal najemno pogodbo za poslovne prostore za obdobje štirih let, ki pa se lahko še podaljša. Skladno s pogodbo se tudi vse investicije v te poslovne prostore amortizirajo na štiri leta.

V Tabeli 13 so prikazana osnovna sredstva z najvišjo neodpisano vrednostjo na dan 31.12.2006.

Tabela 13: Pregled sedmih največjih osnovnih sredstev na dan 31. 12. 2006

<i>Valuta: €'000</i>	Nabavna vrednost	Datum nabave	Neodpisana vrednost	Amortizacijska stopnja v %
Italija				
Dobro ime	4.644	31. 12. 2006	4.644	14,4
Slovenija				
Licenca Clairmel	450	05. 08. 2005	390	10,0
Hrvaška				
Microsoft licence	96	31. 05. 2006	9	50,0
Srbija				
Pakirna linija	2.307	15. 03. 2006	2.184	6,7
Investicije - klet	2.334	15. 03. 2006	1.800	28,7
Investicije - 2. nadstropje	483	01. 11. 2006	453	37,8
Investicije - 3. nadstropje	315	01. 11. 2006	300	29,0

Vir: Due diligence report on company ABC.

Podjetje si ne lasti nobenih poslovnih prostorov, vsi so najeti. Nove nabave osnovnih sredstev so v letu 2006 znašale 9.339 tEUR, medtem ko je podjetje do konca prvega četrtletja 2007 že investiralo 2.145 tEUR. Vodilni v podjetju ne planirajo nobenih večjih nabav v tem letu, z izjemo investicije v še eno pakirno linijo v Srbiji in selitvi sedeža podjetja v Slovenijo.

Večina motornih vozil je v lasti ABC Italija, uporabljajo pa se tudi v nekaterih hčerinskih družbah. Za zastavo teh avtomobilov je podjetje namenilo 786 tEUR.

6 Sklep

Računovodsko poročanje, organizacija in okolje podjetij so se skozi zgodovino zelo spreminjali in do danes napredovali do visokega nivoja transparentnosti. Tako je lahko tudi neznanemu opazovalcu, ki zna brati računovodske izkaze, hitro jasna okvirna slika stanja podjetja. Kljub temu pa zgolj računovodski podatki niso in tudi ne smejo biti dovolj, da se neko podjetje odloči za investicijo v drugo podjetje. Vsako podjetje lahko namreč v svojih izkazih skriva mnogo podatkov oz. odprtih zadev, ki ključno vplivajo na nadaljnje poslovanje in obstoj tega podjetja.

Podjetja z močnim investicijskim potencialom, ki hočejo svojo dejavnost širiti z investicijami ter so pri tem dovolj previdna, se pred izpeljavo same investicije odločijo za skrbni pregled ciljnega podjetja, bodisi s svojimi lastnimi strokovnjaki ali pa z zunanji svetovalci, ki so specializirani za to področje. Z investicijo hočejo maksimizirati svoje premoženje ob čim nižjem tveganju. Nepremišljena investicija in izčrpavanje investitorja s strani ciljnega podjetja v obliki dodatnih vlaganj in drugih nerešenih vprašanj pa lahko deluje ravno nasprotno s pričakovanji in celo pahne investitorja v lasten brezizhoden položaj.

Skrbni pregled ciljnega podjetja je nekakšno jamstvo za uspešno investicijo in prihodnje donose. Skrbni pregledovalec se pri svojem delu sooči z ogromnim številom raznoraznih

podatkov, jih detajlno preuči in analizira ter v poročilu investitorju prikaže dejansko sliko podjetja. Opozoriti mora na raznovrstne težave, identificirati potencialna tveganja, poleg tega pa tudi prikazati dobre stvari in prednosti, ki se jih ciljno podjetje zaveda ali pa morebiti tudi ne. To sem poskušal kar najbolje osvetliti v tem diplomskem delu.

Če torej povzamemo, je namen skrbnega pregleda »ubiti slab posel oz. narediti dober posel še boljši«.

Literatura

1. Angwin Duncan: M&A across European borders: National perspectives on preacquisition due diligence and the use of professional advisers. *Journal of World Business*, New York, 36(2001), 1. str. 32-57.
2. Bing Gordon: *Due diligence techniques and analysis*. Westport : Quorum Books, 1996. 296 str
3. Carleton Robert J., Lineberry Claude S.: *Achieving post-merger success – A stakeholder's guide to cultural due diligence, assesment, and integration*. San Francisco : John Wiley & sons Inc, 2004. 256 str
4. Foxtton Elliot: Jože Novak takes the reins from Eduard Oven. *Finance*, Ljubljana, 2004, 164, str. 16.
5. Grden Eva: *Procesi združevanj in prevzemov nekdanjih državnih monopolistov v telekomunikacijah*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 93 str
6. Harding David, Rouse Ted: *Human due diligence*. [URL: http://www.bain.com/bainweb/Publications/article_detail.asp?id=26004&menu_url=articles.asp], 10.02.2007.
7. Hočevar Marko, Igličar Sandi, Zaman Maja: *Osnove računovodstva*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 446 str
8. Kieso Donald E., Weygandt Jerry J., Warfield Terry D.: *Fundamentals of intermediate accounting*. Hoboken : John Wiley & Sons Inc., 2003. 886 str
9. Koletnik Franc: *Koliko je vredno podjetje: teoretični in praktični vidiki vrednotenja podjetja*. Ljubljana : Zveza računovodskih in finančnih delavcev Slovenije, 1991. 188 str
10. Konič Marko: *Kako se lotiti skrbnega pregleda*. *Manager*, Ljubljana, 2002, 11, str. 48
11. Lukančič Mojca: *Prevzemi na silo se vedno ne končajo dobro*. *Finance*, Ljubljana, 2004, 42, str. 17.
12. Mayr Branko: *Revizorjevi postopki pri skrbnem pregledu*. Maribor : Društvo računovodij, finančnikov in revizorjev Maribor, 2003. 245 str
13. Mikuž Jure: *Stresna pogajanja z investitorji*. *Finance*, Ljubljana, 2008, 9, str. 18.
14. Nigel Swycher, Rebecca Sadleir: *Effective due Diligence*. [URL: http://pharmalicensing.com/public/articles/view/995877551_3b5be2af61e34], 15.01.2008.
15. Nigh John O., Bevilacqua Louis J.: *Financial services due diligence under Sarbanes-Oxley*. [URL: <http://www.towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?webc=TILL/US A/2004/200404/NighBevilacqua.pdf>], 15.04.2004.
16. Prijović Irena. *Združitve in prevzemi*. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 1995, 32, str. 41.
17. Pučko Danijel: *Analiza poslovanja*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004, 289 str
18. Rosenbloom Arthur H.: *Due diligence for global deal making – The definitive guide to cross-border mergers and acquisitions, joint ventures, financings, and strategic Alliances*. Princeton : Bloomberg Press, 2002. 378 str

19. Slovenski računovodski standardi 2006. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2005. 320 str.

Viri

1. M&A Due Diligence Methodology. Ernst & Young, 2006.
2. Was is eigentlich Due Diligence?. [<http://www.manager-magazin.de/it/gruender/0,2828,451205,00.html>], 29.11.2006.
3. Zakon o finančnem poslovanju (Uradni list RS, št. 45/1999).
4. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42/2006).
5. Zakon o revidiranju (Uradni list RS, št. 11/2001).
6. Notranje gradivo Ernst & Young