

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

OBVLADOVANJE TERJATEV IZBRANE FINANČNE DRUŽBE

Ljubljana, september 2016

SLAĐANA TOMIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Slađana Tomić, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Obvladovanje terjatev izbrane finančne družbe, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Markom Jakličem,

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študentke: _____

KAZALO

UVOD	1
1 ANALIZA BANČNEGA SISTEMA	1
1.1 Tveganja, katerim so izpostavljene banke in investitorji	3
1.2 Kreditno tveganje	3
1.3 Analiziranje računovodskih izkazov	4
2 ZAVAROVANJE TERJATEV IN NAČINI UNOVČENJA	7
2.1 Oblike zavarovanja	7
2.2 Načini unovčevanja slabih terjatev	8
3 ANALIZA PRAKTIČNEGA PRIMERA	9
3.1 Analiza primer podjetja X	12
3.1.1 Predstavitev podjetja in nakup slabih terjatev	12
3.1.2 Analiza bilance stanja	13
3.1.3 Analiza izkaza poslovnega izida	16
3.1.4 Analiza finančnih kazalnikov	18
3.1.5 Analiza zavarovanj	19
3.1.5.1 Stanje zavarovanj ob nakupu slabih terjatev	20
3.1.5.2 Unovčena zavarovanja	21
3.2 Analiza primer podjetja Y	22
3.2.1 Predstavitev podjetja in nakup slabih terjatev	22
3.2.2 Analiza bilance stanja	23
3.2.3 Analiza izkaza poslovnega izida	26
3.2.4 Analiza finančnih kazalnikov	28
3.2.5 Analiza zavarovanj	30
3.2.5.1 Stanje zavarovanj ob nakupu slabih terjatev	30
3.2.5.2 Stanje slabih terjatev danes	32
SKLEP	34
LITERATURA IN VIRI	36

KAZALO TABEL

Tabela 1: Delež nedonosnih terjatev v Sloveniji in EU, v %	2
Tabela 2: Prikaz najpomembnejših finančnih kazalcev podjetja	5
Tabela 3: Prikaz nakupljenih slabih terjatev podjetja X– knjigovodska vrednost, diskont, dejansko plačilo po posamezni pogodbi in skupni seštevki	13
Tabela 4: Bilanca stanja podjetja X za obdobje od leta 2007 do leta 2009	15
Tabela 5: Izkaz poslovnega izida podjetja X za obdobje od leta 2007 do leta 2009	17
Tabela 6: Izračun kazalnikov po posameznih kategorijah za podjetje X	19
Tabela 7: Pregled danih zavarovanj po posamezni pogodbi za podjetje X	20

Tabela 8: Prikaz unovčenih zavarovanj po pogodbah glede na vrsto unovčitve podjetja X	21
Tabela 9: Prikaz nakupljenih slabih terjatev podjetja Y – knjigovodska vrednost, diskont, dejansko plačilo po posamezni pogodbi in skupni seštevki.....	22
Tabela 10: Bilanca stanja podjetja Y za obdobje od leta 2012 do leta 2014.....	25
Tabela 11: Izkaz poslovnega izida podjetja Y za obdobje od leta 2012 do leta 2014.....	27
Tabela 12: Izračun kazalnikov po posameznih kategorijah za podjetje Y	29
Tabela 13: Pregled danih zavarovanj po posamezni pogodbi za podjetje Y	31
Tabela 14: Prikaz unovčenih zavarovanj po pogodbah glede na vrsto unovčitve podjetja Y	33

KAZALO SLIK

Slika 1: Primerjava deležev nedonosnih terjatev v državah članicah EU, 2014.....	2
Slika 2: Prikaz poslovnih prihodkov in odhodkov v obdobju 2007–2009 za podjetje X....	12

UVOD

Gospodarska kriza je tudi v Sloveniji privedla do poslabšanja stanj podjetij, ki niso bila več sposobna plačevati svojih obveznosti, kar je posledično vplivalo tudi na poslabšanje stanja v bančnem sistemu. Banke so se znašle v poziciji, kjer so bile izpostavljene velikemu kreditnemu tveganju. Delež nedonosnih terjatev se je povečeval in potrebno je bilo najti rešitev. Začela se je sanacija bank in posledično ustanovitev Družbe za upravljanje terjatev bank, kamor se je prenesel del nedonosnih terjatev. Za takšno vrsto terjatev so zainteresirani tudi investitorji, tako domači kot tuji. Ker je tema zelo aktualna in tudi zelo zanimiva, sem se odločila za diplomsko nalogo katere namen je raziskava na področju slabih terjatev, in sicer kako lahko upniki unovčijo svojo terjatev.

Diplomska naloga je vsebinsko razdeljena na dva dela, in sicer teoretični in praktični.

Cilj teoretičnega dela je predstaviti dejansko stanje v finančnem sektorju, opisati, katerim vrstam tveganj so izpostavljeni kreditodajalci oziroma investitorji in na kakšen način lahko ta tveganja zavarujejo oziroma katere vrste zavarovanj poznamo ter predstaviti, na kakšen način lahko unovčijo slabo terjatev.

Cilj praktičnega dela je analiza nakupa paketa slabih terjatev, kjer se bom postavila v vlogo investitorja, ki je kupil paket, sestavljen iz slabih terjatev podjetja, ki je v stečajnem postopku in slabih terjatev še delujočega podjetja v težavah. Najprej bom analizirala dejansko stanje in podala morebitne razloge za obstoječo situacijo. Nato sledi analiza samega nakupa, torej po kakšni ceni oziroma s kakšnim diskontom so bile terjatve kupljene. Prav tako bom naredila analizo bilance stanja, izkaza poslovnega izida ter analizo izbranih finančnih kazalnikov. Zadnji del je namenjen pregledu zavarovanj terjatev, in sicer pregled stanja ob nakupu terjatev in današnjega stanja. Praktični del zaključim z ugotovitvijo, kako uspešen je bil investitor pri unovčevanju slabih terjatev oziroma koliko slabih terjatev je uspel unovčiti.

Zaradi varstva zaupnih podatkov v diplomski nalogi ne bom uporabljala dejanskih nazivov podjetij, temveč bom za podjetje, ki je kupilo slabe terjatve uporabila izraz »investitor«, za podjetji, katerih slabe terjatve so bile kupljene pa »podjetje X« in »podjetje Y«.

1 ANALIZA BANČNEGA SISTEMA

Gospodarska kriza je razkrila vrsto pomanjkljivosti v slovenskem bančnem sistemu in potrebno je bilo ukrepati. Zadeve se je bilo potrebno lotiti tako sistematsko na ravni države kot tudi v bankah samih. Izvedeni so bili ukrepi za krepitev stabilnosti bank, kjer se je pregledalo kakovost sredstev, narejeni so bili obremenitveni testi in posledično ustanovitev Družbe za upravljanje terjatev bank kamor so se prenesla slaba oziroma nedonosna posojila (Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 2015, str. 3).

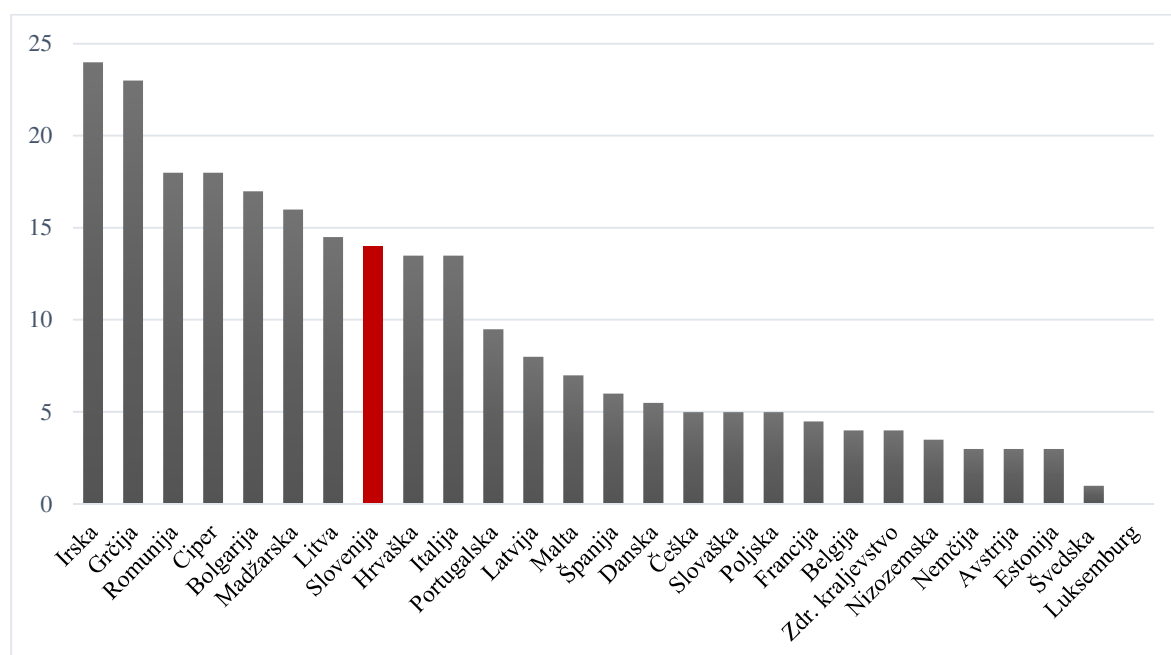
Nedonosne terjatve so terjatve, ki z vračilom zamujajo več kot 90 dni. Njihov obseg je eden izmed najpomembnejših kazalnikov stanja v bančnem sistemu. V primerjavi z drugimi članicami Evropske unije (v nadaljevanju EU) je delež slabih terjatev v Sloveniji višji. Konec leta 2013 se je začela sanacija bančnega sistema in od takrat je vidno zmanjšanje nedonosnih terjatev, ki so leta 2015 znašale 3,5 milijarde evrov, kar je za 1 milijardo evrov manj kot leto poprej. Delež slabih terjatev v celotni izpostavljenosti bank je leta 2015 znašal 9,9 %, kar je tudi razvidno iz Tabele 1 (Urad RS za makroekonomske analize in razvoj v nadaljevanju UMAR, 2014, str. 112; UMAR, 2016, str. 100).

Tabela 1: Delež nedonosnih terjatev v Sloveniji in EU, v %

Leto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Slovenija	3,8	5,4	7,4	11,2	14,4	13,4	11,9	9,9
EU	2,6	4,3	4,5	5	5,7	6,2	5,1	

Vir: UMAR, Poročilo o razvoju 2016, str. 100.

Slika 1: Primerjava deležev nedonosnih terjatev v državah članicah EU, 2014 (v %)



Vir: UMAR, Poročilo o razvoju 2014, str. 113.

Kljub sanaciji je v domačih bankah še vedno veliko slabih terjatev. Razlogov je več, evropska načela razvrščanja terjatev so strožja, obseg kreditiranja je manjši, eden izmed razlogov pa je tudi počasno delovanje sodstva. Rešitev problema je lahko tudi prodaja nedonosnih terjatev po tržnih cenah domačim ali tuji investitorjem (Bratanič, 2015, str. 1).

Slabe terjatve so lahko tudi zelo donosen posel, saj investitorji z nakupom in bodisi unovčitvijo zavarovanj, prestrukturiranjem podjetij ali zgolj z nadaljnjo prodajo čez čas

pričakujejo donos. Seveda je, preden se odločijo za tak korak, potreben temeljit finančni in pravni pregled obstoječih pogodb, zavarovanja itd.

1.1 Tveganja, katerim so izpostavljene banke in investitorji

Banke in potencialni investitorji, ki bi želeli kupiti slabo terjatev, so izpostavljeni določenim vrstam tveganj. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 126/2007, 40/2009-ZFPPIPP-A, 59/2009-ZFPPIPP-B, 52/2010-ZFPPIPP-C, 26/2011-ZFPPIPP-D, 47/2013-ZFPPIPP-E, 100/2013-ZFPPIPP-F, 27/2016-ZFPPIPP-G, v nadaljevanju ZFPPIPP) v 30. členu navaja sledeča tveganja:

- **tržno tveganje:** tveganje, ki nastane zaradi spremembe cen, spremembe obrestne mere itd., posledično pa nastane škoda.
- **operativno tveganje:** tveganje, ki nastane zaradi nepravilnega ravnanja zaposlenih oziroma nepravilnega delovanja notranjih postopkov in sistemov, posledica pa je lahko izguba.
- **likvidnostno tveganje:** tveganje, ki nastane, če dolжник ni sposoben poplačati dolgove v krajšem obdobju.
- **kreditno tveganje:** tveganje, ki nastane, če dolжник ne izpolni svojih obveznosti torej če ne poplača dolga.

1.2 Kreditno tveganje

V diplomski nalogi se bom osredotočila predvsem na kreditno tveganje, ki ga v literaturi različno opredeljujejo. Kreditno tveganje je verjetnost neizvršitve transakcije z nasprotno stranko, zaradi njene nezmožnosti poravnave finančnih obveznosti (Kendall, 1998, str. 119). Brealey in Myers ga opredelita kot možnost, da kupec ne bo mogel ali ne bo hotel poravnati svojih pogodbenih obveznosti ob zapadlosti (Brealey & Myers, 2000, str. 890). Kreditno tveganje se ukvarja z vprašanjem verjetnosti, da dolжник ne bo poravnal svojih obveznosti. V primeru, da dolжник začasno ni sposoben poravnati svojih finančnih obveznosti govorimo o nelikvidnosti, v primeru trajne finančne nesposobnosti pa imamo opravka z insolventnostjo (Kreditno tveganje, b.l.).

Analizo kreditnega tveganja lahko opravimo na podlagi modela petih C-jev (Barry, 1997, str. 39):

- **značilnosti:** so dolžnikove značilnosti (kreditna sposobnost, etična in moralna načela).
- **sposobnosti:** so dolžnikove sposobnosti (tu nas predvsem zanima denarni tok, saj le ta daje zagotovilo, da bodo obveznosti pravočasno plačane).
- **kapital:** predstavlja dolžnikov neto kapital.
- **zavarovanja:** so zavarovanja, ki jih dolжник ponudi za zavarovanje terjatve (hipoteke,

garancije ...).

- **pogoji poslovanja:** so zunanji pogoji poslovanja, na katere dolžnik ne more vplivati (nihanje obrestnih mer, gospodarski cikli...).

Informacije za analizo lahko pridobimo na podlagi zunanjih oziroma notranjih virov. Notranji so tisti, ki nam jih stranka posreduje sama (npr. bilance, izkazi s pojasnili, podatki o panogi v kateri posluje in kako dolgo, morebitni poslovni načrt ...). Na podlagi preteklih podatkov lahko sklepamo kako bo s poslovanjem v prihodnosti. Zunanji viri pa so (Barry, 1997, str. 40–44):

- **ocene kupcev/dobaviteljev:** te so lahko zelo subjektivne, saj imamo po navadi le oceno tistih, ki so bili zadovoljni bodisi s storitvijo, proizvodom bodisi s plačilno disciplino.
- **bančna ocena:** ocena banke, ki ima vse podatke o stranki, s katero posluje, vendar je mogoče pridobiti podatke zgolj s privolitvijo stranke - izjeme so možne npr. v primeru, ko banka prodaja slabe terjatve, in sicer pod posebnimi pogoji, kjer banka in potencialni investitor podpišeta pogodbo.
- **ocene bonitetnih agencij:** na primer Mody's, Standard and Poor's, Fitch.
- **ostali viri informacij:** ti so lahko javno dostopni in brezplačni na primer AJ PES, kjer lahko preverimo podatke o lastništvu za družbe z omejeno odgovornostjo, objavljena so letna poročila, informacija o transakcijskih računih, informacije o insolvenčnih postopkih itd. prav tako lahko preverimo podatke o hipotekah in lastništvu nepremičnin v zemljiški knjigi. Določeni viri pa so plačljivi, na primer Gvin, kjer so na enem mestu zbrani vsi podatki od lastništva do bilanc podjetja.

Preden se investitor odloči za nakup terjatev, je potrebno narediti finančni in pravni pregled, kjer mora imetnik terjatev razkriti dejansko stanje (pogodbe, zavarovanja, stanje odprtih postavk ...).

1.3 Analiziranje računovodskih izkazov

Podatki v računovodskih izkazih sami po sebi ne povedo veliko, temveč jih je potrebno primerjati z drugimi podatki. Glede na potrebe analize in razpoložljivost podatkov določimo katere podatke bomo vzeli v primerjavo. Najpogosteje se uporabijo podatki preteklih poslovnih let oziroma podatki primerljivih podjetij. Pri analizi lahko uporabimo tri metode, in sicer (Hočevár, Igličar, & Zaman, 2001, str. 401–407):

- **vodoravno analizo:**
 - pri tej analizi ugotavljamo vrednost zneska in odstotek spremembe določene postavke v računovodskih izkazih.
 - za primerjavo potrebujemo podatke predhodnega leta.

- z analizo dobimo informacije o velikosti in spremembah posameznih postavk ter na podlagi teh vidimo ali se je poslovanje v določenem obdobju poslabšalo ali izboljšalo.
- **navpično analizo:**
 - pri tej vrsti analize se postavke v računovodskih izkazih prikazujejo kot relativni deleži glede na izbrano celoto.
 - prednost navpične analize je, da postavke prikazuje kot deleže oziroma relativna števila, s pomočjo česar lahko primerjamo podjetja v isti gospodarski panogi.
- **analizo s kazalniki:**
 - kazalniki so relativna števila, ki jih dobimo, če med seboj delimo določene ekonomske kategorije.

Kazalnike delimo na (Hočevnar et al., 2001, str. 406):

- stopnjo udeležbe: to dobimo če želimo podatek delimo s celoto.
- indekse: dobimo jih s primerjanjem istovrstnih podatkov.
- koeficiente: dobimo če primerjamo raznovrstne podatke, ki so med seboj primerljivi.

Pri finančnem pregledu je zelo pomembna kreditna analiza. Osnova za analizo finančnega stanja v podjetju je izračun finančnih kazalcev poslovanja podjetja. Ta temelji na bilanci stanja, izkazu poslovnega izida, izkazu denarnih tokov, ... Kazalnike dobimo z delitvijo dveh ekonomskih kategorij in so relativna števila. Delimo jih lahko na (Dimovski & Gregorčič, 2000, str. 86):

- kazalnike likvidnosti
- kazalnike aktivnosti
- kazalnike stanja zadolženosti
- kazalnike dobičkonosnosti.

Tabela 2 prikazuje kazalnike in način, kako se izračunajo.

Tabela 2: Prikaz najpomembnejših finančnih kazalcev podjetja

Predmet analize	Najpomembnejši kazalci
Likvidnost	$\text{Tekoči koeficient} = \frac{\text{kratkoročna ali gibliva sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$
	$\text{Hitri, pospešeni koeficient} = \frac{\text{kratkoročna sredstva brez zalog}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$

se nadaljuje

Tabela 2: Prikaz najpomembnejših finančnih kazalcev podjetja (nad).

Predmet analize	Najpomembnejši kazalci	
Uspešnost poslovanja	ROE (donosnost kapitala)	$= \frac{\text{dobiček od poslovanja}}{\text{lastna sredstva}}$
	ROA (donosnost sredstev)	$= \frac{\text{dobiček od poslovanja}}{\text{sredstva skupaj}}$
	Marža dobičkonosnosti	$= \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki od prodaje}}$
Zadolženost podjetja	Delež dolga	$= \frac{\text{celotni dolg}}{\text{sredstva skupaj}}$
	Obrestno kritje	$= \frac{\text{neto dohodek pred davki in obrestmi}}{\text{obresti}}$
Obseg aktivnosti podjetja	Koeficient obračanja terjatev	$= \frac{\text{prihodki od prodaje}}{\text{povprečno stanje terjatev}}$
	Povprečna doba vezave terjatev do kupcev	$= \frac{365}{\text{koeficient obračanja terjatev do kupcev}}$
	Koeficient obračanja zalog proizvodov	$= \frac{\text{stroški prodanih proizvodov}}{\text{povprečno stanje zalog}}$
	Koeficient obračanja obratnih sredstev	$= \frac{\text{čisti prihodki od prodaje}}{\text{osnovna sredstva}}$
	Koeficient obračanja osnovnih sredstev	$= \frac{\text{čisti prihodki od prodaje}}{\text{osnovna sredstva}}$
	Koeficient obračanja sredstev	$= \frac{\text{čisti prihodki od prodaje}}{\text{povprečna vrednost sredstev}}$

Vir: V. Dimovski & A. Gregorčič, Temelji bančništva, 2000, str. 87, tabela 8-2.

2 ZAVAROVANJE TERJATEV IN NAČINI UNOVČENJA

Področje zavarovanja terjatev v Sloveniji podrobneje ureja zakonodaja, in sicer:

- **Obligacijski zakonik** (Ur.l. RS, št. 97/2007-UPB1, v nadaljevanju OZ), ki vsebuje splošna pravila obligacijskih razmerij (npr.: kdaj in pod kakšnimi pogoji je pogodba sklenjena, kako preneha pogodb zaradi neizpolnitve, govori tudi o odstopu terjatev s pogodbo, poroštvih...).
- **Stvarnopravni zakonik** (Ur.l. RS, št. 87/2002, v nadaljevanju SPZ), katerega 1. člen pravi takole: »Ta zakon ureja temeljna načela stvarnega prava, posest in stvarne pravice ter način njihove pridobitve, prenosa, varstva in prenehanja.«
- **Zakon o izvršbi in zavarovanju** (Ur.l. RS, št. 52/1998, 75/2002-ZIZ-A, 16/2004-ZIZ-B, 17/2006-ZIZ-C, 69/2006-ZIZ-D, 115/2006-ZIZ-E, 93/2007-ZIZ-F, 28/2009-ZIZ-G, 51/2010-ZIZ-H, 26/2011-ZIZ-I, 53/2014-ZIZ-J, 54/2015-ZIZ-K, v nadaljevanju ZIZ): ureja področje izvršbe, kdaj in pod kakšnimi pogoji se postopek izvršbe prične, s pomočjo katere uveljavljamo denarne in nedenarne terjatve - prav tako ureja področje zavarovanja, in sicer zastavno pravico na nepremičninah in zastavno pravico na premičninah.
- **Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju** (Ur.l. RS, 126/2007, 40/2009-ZFPPIPP-A, 59/2009-ZFPPIPP-B, 52/2010-ZFPPIPP-C, 26/2011-ZFPPIPP-D, 47/2013-ZFPPIPP-E, 100/2013-ZFPPIPP-F, 27/2016-ZFPPIPP-G, v nadaljevanju ZFPPIPP) ureja poslovanje pravnih oseb in postopke v primeru stečajnih postopkov ali prisilnih poravnav.

2.1 Oblike zavarovanja

Najbolj pogoste oblike zavarovanja kreditov so:

- **menica:** je vrednostna listina, ki se uporablja za zavarovanje obveznosti. Izdajatelj menice se zaveže, da bo imetniku menice določeno vsoto denarja v določenem času plačal on ali tretja oseba v njegovem imenu. Za zavarovanje terjatev se pogosto uporablja blanco menica. To je menica, ki vsebuje samo podpis njenega izdajatelja. Namenjena je zavarovanju prihodnji terjatev, kjer znesek ni vnaprej določen. Hkrati se izpolni tudi menična izjava, na kateri se navede izdajatelj, lahko pa se tudi vpiše višina zneska, ki se lahko unovči (Setnikar, 2013, str. 1).
- **poroštvo:** s poroštvom se porok zavezuje, da bo v primeru neplačila s strani dolžnika, on tisti, ki bo poravnal dolg. Porok odgovarja upniku s celim svojim premoženjem.
- **zastava nepremičnin:** je pogosta oblika zavarovanja terjatev. Za zavarovanje terjatev se ustanovi hipoteka na nepremičninah, ki se vpiše v zemljiško knjigo. 136.člen SPZ pravi: »Hipoteka je zastavna pravica na nepremičninah.«. Zastavna pravica je pravica, ki jo ima upnik zastavne pravice nasproti lastniku zastavljene stvari. V primeru

neplačila terjatve ob dospelosti se lahko zastavni upnik poplača s prodajo zastavljene nepremičnine. Zastavni upnik ima prednost poplačila pred ostalimi upniki - to pa je zelo pomembno tudi v primeru stečaja podjetja, saj ima takrat ločitveno pravico na nepremičnini, ki mu omogoča prednostno poplačilo. Hipoteka lahko nastane na podlagi pravnega posla, sodne odločbe ali na podlagi zakona. Ločimo med klasično in maksimalno hipoteko. Klasična hipoteka je zavarovanje točno določene terjatve, medtem ko lahko maksimalna hipoteka zavaruje več terjatev do določenega zneska (Tratnik, 2008, str. 11). Klasična hipoteka je bolj primerna za enkratna kreditna razmerja fizičnih oseb, kot so na primer nakupi stanovanja. Maksimalna hipoteka pa je bolj primerna za posle med gospodarskimi subjekti, kjer se hipoteka ustanovi enkrat in velja za več vrst terjatev med dolžnikom in upnikom. Posledično povzroči manj stroškov. Za hipotekarnega upnika je najbolj pomembno, da je hipoteka ustanovljena na 1. mestu, saj ta zagotavlja večjo verjetnost poplačila terjatve (Tratnik, 2008, str. 22). Najbolje je, da se zastava nepremičnine in obremenitev s hipoteko vzpostavi na podlagi notarskega zapisa, ki je sam po sebi izvršljivi naslov in na podlagi tega ima upnik pravico do takojšnjega poplačila (Juhart, 2008, str. 25).

- **zastava premičnin:** se na premičnini ustanovi s sporazumom v obliki notarskega zapisa in je v posesti zastavitelja, ki jo uporablja v skladu z njenim ekonomskim namenom. V primeru neplačila se stvar izroči zastavnemu upniku (Cepec & Kovač, 2012, str. 101). Problem se lahko pojavi, ker gre za premično stvar, ki je lahko odtujena preden je izročena zastavnemu upniku.

Poleg zgoraj omenjenih oblik zavarovanja terjatev, so možna tudi zavarovanja z zastavo depozita, zastavo zalog, zastavo terjatev do kupcev, zastavo vrednostnih papirjev, zastavo poslovnega deleža, zastavo blagovnih znamk, garancijo itd.

2.2 Načini unovčevanja slabih terjatev

Vsako podjetje se lahko znajde v težavah povezanih s plačilno sposobnostjo. Problem se pojavi, ko taka situacija traja dlje časa. O dolgoročni plačilni nesposobnosti govorimo, ko podjetje ni sposobno poravnati vseh svojih obveznosti ob njihovi zapadlosti (Puharič, 2013, str. 114). Upniki želijo kljub temu unovčiti svojo terjatev in obstaja več načinov kako to lahko izpeljejo, in sicer:

- **prodaja slabih terjatev:** Obligacijski zakonik v 417.členu in ostalih pravi, da se lahko s pogodbo oziroma cesijo terjatev prenese na novega upnika. Prenesejo se tudi vse pravice kot na primer hipoteka, zastava, pravica do obresti itd. Dolžnika se obvesti o prenosu, ni pa potrebna njegova odobritev, razen v primeru, ko je to opredeljeno v osnovni pogodbi.
- **izvršba:** ena izmed najbolj učinkovitih vrst izvršbe je izvršba s prodajo nepremičnin. Nepremičnine so premoženje večje vrednosti in verjetnost poplačila je večja (Wedam Lukić, 2008, str. 55). Wedam Lukić (2008, str. 56) navaja načela, ki jih je potrebno

upoštevati, da ne bi prihajalo do zlorab, in sicer:

- načelo najmanjšega ponudnika, ki pravi, da se nepremičnina ne sme prodati za prenizko ceno.
- kritno načelo: varuje upnike, ki imajo prednost pred upnikom, ki je zahteval izvršbo.
- prevzemno načelo: govori o pravicah, ki jih je kupec dolžan prevzeti ob nakupu in o pravicah, ki takrat prenehajo.

ZIZ v 188. členu govori o prodajni ceni nepremičnin, ki na prvem naroku ne sme biti nižja od ocenjene vrednosti. V primeru, da prodaja ni uspešna, se razpiše drugi narok, kjer je določen spodnji prag cene, ki znaša polovico ocenjene vrednosti. V primeru, da upnik kupi nepremičnino po ceni nižji od ocenjene vrednosti, se šteje, da se je poplačal do ugotovljene vrednosti nepremičnine.

- **prisilna poravnava:** 136. člen ZFPPIPP opredeljuje prisilno poravnavo kot postopek finančnega prestrukturiranja, s katerim se insolventnemu dolžniku pomaga priti do plačilne sposobnosti. Dolžniku se poskuša pomagati z odlogom, zmanjšanjem plačila zapadlih obveznosti ali z novimi stvarnimi ali denarnimi vložki. (Puharič, 2013 str. 116). Prisilna poravnava je za upnike ugodnejša kot stečaj, saj zagotavlja ugodnejše pogoje plačila terjatev. Za sprejetje prisilne poravnave morajo glasovati upniki. V primeru, da ne dosežejo dogovora, se nad podjetjem uvede stečajni postopek.
- **stečaj:** je zadnja oblika izterjave neplačanih terjatev, ko so vse ostale možnosti izčrpane. Je postopek prenehanja gospodarske družbe. Sodišče določi stečajnega upravitelja, ki prodaja premoženje podjetja ter se ukvarja z izterjavo dolgov. Upniki imajo po objavi začetka stečajnega postopka tri mesece časa, da prijavijo svoje terjatve. Terjatve, ki so pripoznane, se bodo poplačale iz stečajne mase. 21. člen ZFPPIPP loči več vrst terjatev, in sicer:
 - prednostne terjatve, ki se poplačajo prve, pred vsemi ostalimi terjatvami,
 - navadne terjatve, ki se poplačajo, ko so poplačane prednostne terjatve,
 - podrejene terjatve, ki se lahko poplačajo šele po tem, ko so prednostne in navadne terjatve poplačane.

Pomembna je tudi ločitvena pravica, ki upniku omogoča, da se njegova terjatev poplača iz točno določenega premoženja in pred plačilom drugim upnikom, npr. terjatve zavarovane s hipoteko (Cepec & Kovač, 2012, str. 257).

V stečajnem postopku se velikokrat zgodi, da upniki niso poplačani v celoti, saj je stečajna masa premajhna.

3 ANALIZA PRAKTIČNEGA PRIMERA

Pri analizi se bom postavila v vlogo investitorja, ki je kupil paket slabih terjatev, sestavljen

iz slabih terjatev podjetja X, ki je v stečaju in slabih terjatev podjetja Y, ki pa je v času nakupa delujoče oziroma živo. Pravega imena investitorja in imena podjetij zaradi zaupnosti podatkov ne bom navedla, kar pa tudi z vidika vsebinske analize ni bistveno. Pomembna je natančna analiza dejanskega stanja, ki bo razkrila morebitne razloge, ki so privedli podjetje do tega stanja. Prav tako je pomembna analiza stanja po nakupu slabih terjatev, kaj se je dogajalo z naložbo, v kolikšni meri je uspel investitor unovčiti svojo investicijo in na kak način (z unovčenjem zavarovanj, prestrukturiranjem podjetja ali nadaljnjo prodajo).

Investitorje zanima nakup slabih terjatev pod pogojem, da se terjatve prodajo z diskontom, torej za nižjo vrednost od dejanske izpostavljenosti dolžnika. Na višino diskonta vpliva več dejavnikov, in sicer stanje v katerem se podjetje nahaja, ali gre za delujoče podjetje, ki se je trenutno znašlo v težavah ali je to podjetje, ki je že v stečaju, vrste dejavnosti v kateri deluje, kakovosti danih zavarovanj itd.

Analiza za posamezno podjetje je sestavljena iz analize:

- **balance stanja**

ki je računovodski izkaz, ki prikazuje sredstva in obveznosti sredstev podjetja na določen dan, in sicer njihovo strukturo ter višino. Aktivna stran balance stanja prikazuje naložbe, medtem ko pasivna stran prikazuje načine financiranja teh naložb. Aktiva in pasiva morata biti vedno uravnoteženi (Hočevvar et al., 2001, str. 234–235).

- **izkaz poslovnega izida**

ki je računovodski izkaz, ki prikazuje prihodke in odhodke podjetja v določenem obdobju. Če so prihodki večji kot odhodki imamo dobiček, v nasprotnem primeru pa izgubo. Prikazuje nam uspešnost poslovanja podjetja (Hočevvar et al., 2001, str. 242–243).

- **kazalnikov**

pri analizi računovodskih izkazov prikažem primerjavo podatkov preteklega poslovnega leta s podatki tekočega poslovnega leta. Pri vsaki kategoriji sem izbrala nekaj kazalnikov.

Pri analizi likvidnosti sem izbrala:

- tekoči koeficient: nam pove kako se financirajo kratkoročna sredstva iz kratkoročnih obveznosti do virov sredstev. V primeru, da je kazalnik 1 to pomeni, da so kratkoročna sredstva v celoti financirana s kratkoročnimi obveznostmi do virov sredstev. Sredstva se financirajo tudi dolgoročno, če je kazalnik večji od 1. Višja vrednost kazalnika kaže na ugodnejšo plačilno sposobnost, vendar je pri razlagi tega kazalnika potrebno biti previden, saj so v števcu kazalnika zajeta vsa gibljiva sredstva, neglede na njihovo

unovčljivost. Podjetje bo lažje poravnalo dolg, če ima več denarnih sredstev kot na primer zalog (Hočevvar et al., 2001, str. 416).

- hitri, pospešeni koeficient: nam pove kako se financirajo gibljiva sredstva, brez upoštevanja zalog in aktivnih časovnih razmejitev. Velikost kazalnika je odvisna od panoge. V določenih panogah je potrebno imeti več zalog kot v drugih. Kazalnik je pomembno merilo, saj so zaloge manj likvidna oblika kratkoročnih sredstev in nam da bolj realno oceno dejanskega stanja podjetja kot pa tekoči koeficient (Hočevvar et al., 2001, str. 418).

Uspešnost podjetja analiziram s pomočjo (Razlaga kazalnikov, b.l.):

- ROE: predstavlja dobičkonosnost kapitala, in je eden izmed najpomembnejših kazalnikov z vidika lastnikov družbe. Pokaže koliko čistega dobička je bilo doseženega z vsako denarno enoto vloženega kapitala. Višja kot je vrednost kazalnika bolj uspešno je podjetje, vendar je potrebno preveriti tudi zadolženost podjetja, ki je lahko pripomogla k višjemu kazalniku. Kazalnik je negativen v primeru, da je družba ugotovila čisto izgubo.
- ROA: predstavlja dobičkonosnost sredstev, ki poda informacijo o tem kako uspešno je bilo poslovanje pri upravljanju sredstev. Višja kot je vrednost kazalnika bolj uspešna je družba.

Zadolženost podjetja lahko preverimo na podlagi (Razlaga kazalnikov, b.l.):

- kazalnika deleža dolga: ki kaže dolžniško financiranje vseh sredstev družbe. Višja vrednost kazalnika nam pove, da so sredstva financirana z več dolgi.

Za analizo kazalnikov obračanja, sem izbrala sledeče (Razlaga kazalnikov, b.l.):

- koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev, ki pove, kolikokrat na leto se kratkoročne poslovne terjatve obrnejo v denarna sredstva. Večja vrednost pomeni hitrejši obračanje terjatev iz poslovanja v denar.
- koeficient obračanja zalog, ki pove, kolikokrat letno se obrnejo zaloge. Višja kot je vrednost, hitreje se zaloge obračajo in pretvarjajo v denar.
- **danih zavarovanj za prejeta posojila**

pregled danih zavarovanj po posameznih pogodbah. Analiza danih zavarovanj je bistvena, da se ugotovi dejansko stanje in na podlagi tega se lahko v primeru naplčila zapadlih terjatev prične z unovčevanjem zavarovanj.

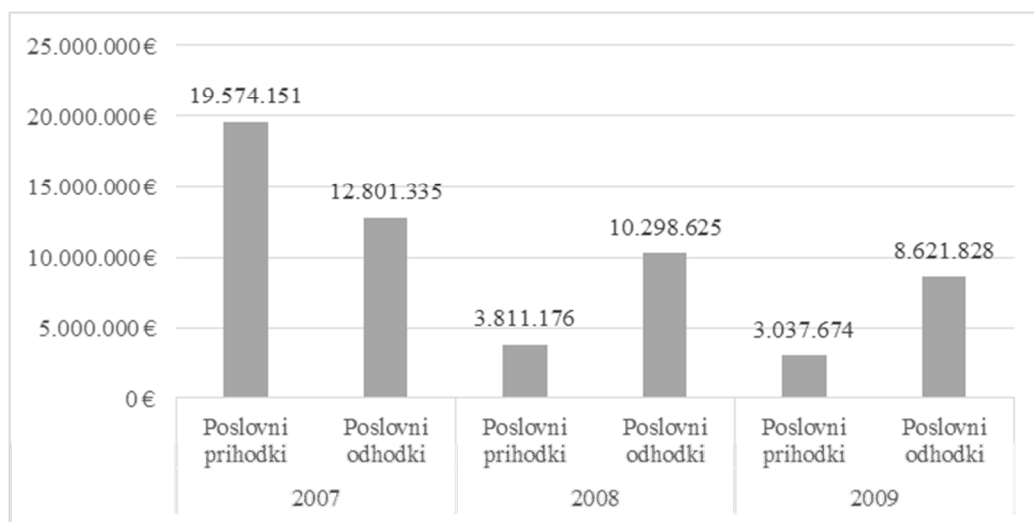
3.1 Analiza primer podjetja X

3.1.1 Predstavitev podjetja in nakup slabih terjatev

Podjetje se je ukvarjalo z organizacijo in izvedbo stanovanjskih in poslovnih objektov po sistemu gradnje za trg, z izvajanjem svetovalnega inženiringa in nadzora ter pripravo in izdelavo tehnične ter investicijske dokumentacije za razne investitorje. V letu 2008 je imela na podjetje velik vpliv splošna finančna in nepremičninska kriza. Prihodki so se drastično zmanjšali in vsako leto je bilo le še slabše. Nepremičnine se niso prodajale, prav tako ni bilo več povpraševanja po storitvah svetovalnega inženiringa in posledično je podjetje zapadlo v likvidnostne težave, ki jih ni uspelo premostiti in leta 2010 se je nad podjetjem začel stečajni postopek.

Iz Slike 2 lahko razberemo, da je podjetje v letu 2007 poslovalo zelo dobro, in sicer je imelo 19.574.151 EUR poslovnih prihodkov, medtem ko so poslovni odhodki znašali 12.801.335 EUR. V letu 2008 je opazen drastičen padec prihodkov, ki so se zmanjšali za skoraj 80 % in ta trend se je nadaljeval tudi v letu 2009, medtem ko so se poslovni odhodki zmanjšali za skoraj 20 %. Podjetje je leto 2009 zaključilo z negativnim poslovnim izidom iz poslovanja, ki je znašal -5.584.154 EUR, vse to pa je posledično pripeljalo do stečajnega postopka.

Slika 2: Prikaz poslovnih prihodkov in odhodkov v obdobju 2007–2009 za podjetje X



Investitor se je v letu 2014 odločil za nakup slabih terjatev, in sicer devet pogodb s skupno bruto izpostavljenostjo 10.773.150 EUR, za katere je plačal 2.581.338 EUR, kar pomeni, da je diskont za nakupljene terjatve znašal 8.191.812 EUR oziroma je za nakup terjatev prejel 76 % diskont, kar je tudi razvidno iz Tabele 3.

Tabela 3: Prikaz nakupljenih slabih terjatev podjetja X– knjigovodska vrednost, diskont, dejansko plačilo po posamezni pogodbi in skupni seštevek

Pogodba	Kategorija	Znesek odprtih obveznosti	Diskont	Plačilo za odprte obveznosti	Diskont v %
Pogodba 1	Glavnica	1.043.232	526.433	601.097	
Pogodba 1	Obresti	84.299			
Skupaj		1.127.530	526.433	601.097	47
Pogodba 2	Glavnica	330.000	162.194	185.198	
Pogodba 2	Obresti	17.391			
Skupaj		347.391	162.194	185.198	47
Pogodba 3	Glavnica	381.250	192.820	220.168	
Pogodba 3	Obresti	31.738			
Skupaj		412.988	192.820	220.168	47
Pogodba 4	Obresti	2.855	1.333	1.522	
Skupaj		2.855	1.333	1.522	47
Pogodba 5	Glavnica	196.894	95.909	109.512	
Pogodba 5	Obresti	8.528			
Skupaj		205.422	95.909	109.512	47
Pogodba 6	Glavnica	208.750	104.089	118.852	
Pogodba 6	Obresti	14.190			
Skupaj		222.940	104.089	118.852	47
Pogodba 7	Glavnica	3.300.084	2.992.819	398.093	
Pogodba 7	Obresti	90.828			
Skupaj		3.390.912	2.992.819	398.093	88
Pogodba 8	Glavnica	81.250	51.920	53.804	
Pogodba 8	Obresti	24.475			
Skupaj		105.725	51.920	53.804	49
Pogodba 9	Glavnica	4.162.445	4.064.295	893.092	
Pogodba 9	Obresti	794.942			
Skupaj		4.957.387	4.064.295	893.092	82
Skupaj vse pogodbe		10.773.150	8.191.812	2.581.338	76

3.1.2 Analiza bilance stanja

Sredstva bilance stanja podjetja X sestavljajo dolgoročna sredstva, kratkoročna sredstva in kratkoročne aktivne časovne razmejitve.

Največji del dolgoročnih sredstev sestavljajo opredmetena osnovna sredstva, ki jih predstavljajo zemljišča, zgradbe, oprema in drobn inventar. Njihova vrednost z leti pada, najbolj je padla leta 2009, ko se je vrednost v primerjavi z letom prej zmanjša za 4 %. Drugo največjo postavko najdemo med dolgoročnimi finančnimi naložbami, in sicer so to dana posojila, kjer je viden drastičen porast leta 2009 in znaša 500.100 EUR. Večina teh posojil je bila dana podjetjem v skupini, za poplačilo zapadlih obveznosti pri bankah.

Pri kratkoročnih sredstvih je viden porast zalog, njihova vrednost leta 2009 doseže 21.361.539 EUR, kar znaša 14 % porast v primerjavi z letom 2008. Zaloge sestavljajo:

- zalog materiala (strošek nakupa zemljišč),
- zalog nedokončane proizvodnje (nedokončani objekti v različnih gradbenih fazah),
- proizvodi (dokončani objekti, bodisi stanovanja, poslovni prostori, ki še niso prodani).

Pri kratkoročnih finančnih naložbah je viden porast danih posojil, katerih vrednost se je leta 2009 glede na leto 2008 povečala za 29 % in znaša 362.103 EUR. Ta postavka je sestavljena predvsem iz posojil, danih družbam v skupini, nekaj pa je tudi depozitov danih bankam za pridobitev novih posojil.

Podjetje X je svoja sredstva leta 2009 financiralo skoraj izključno z dolžniškimi viri, in sicer z lastniškim kapitalom v višini 1.300.374 EUR ter obveznostmi v višini 23.432.815 EUR, od česar je 14.2017.101 EUR dolgoročnih obveznosti in 9.225.714 EUR kratkoročnih obveznosti. Obveznost do virov sredstev sestavljajo kapital, rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve, dolgoročne obveznosti, kratkoročne obveznosti in kratkoročne pasivne časovne razmejitve.

Celotni kapital podjetja je razčlenjen na vpoklicani kapital, kapitalske rezerve, rezerve iz dobička in čistega poslovnega izida poslovnega leta. Vrednost kapitala z leti pada, drastičen padec se je zgodil leta 2009, ko se je kapital zmanjšal na 1.300.374 EUR oz. za 49 % v primerjavi z letom 2008. Podjetje je v letu 2008 imelo dobiček v višini 53.221 EUR, medtem ko v letu 2009 izgubo v višini -1.056.458 EUR.

Pri dolgoročnih obveznostih lahko vidimo, da se je vrednost finančnih obveznosti do bank povečevala, in sicer iz 10.724.556 EUR v letu 2008 na 13.188.526 EUR v letu 2009, kar predstavlja povečanje za 23%. Podjetje je sredstva potrebovalo za financiranje gradbenih projektov, za nakup zemljišč, dokončanje gradnje, pripravo dokumentacije itd.

Enako je tudi pri kratkoročnih obveznostih, kjer se je obveznost do bank povečala za okoli 13% iz 6.059.511 EUR v letu 2008 na 6.873.421 EUR v letu 2009. Obveznosti do dobaviteljev so se povečale za kar 106 %

Vse zgornje ugotovitve so tudi razvidne v Tabeli 4. Če povzamem, ima podjetje majhen obseg kapitala v strukturi virov sredstev. Kratkoročno likvidnost, si je družba zagotavljala s črpanjem posojil in zamikom plačil dobaviteljem, medtem ko so se zaloge kopičile.

Tabela 4: Bilanca stanja podjetja X za obdobje od leta 2007 do leta 2009

Bilanca stanja - kategorije	2007	2008	2009	Abs. rast	Rel. rast v %
Sredstva	15.140.526	21.930.639	24.733.189	2.802.550	13
A. Dolgoročna sredstva	1.879.200	1.889.189	2.306.910	417.721	22
Neopredmetena sredstva in dolgoročne					
1. aktivne časovne razmejitve	883	189	0	-189	-100
- Dolgoročne aktivne časovne razmejitve	0	0	0	0	0
- Neopredmetena sredstva	883	189	0	-189	-100
2. Opredmetena osnovna sredstva	1.640.029	1.654.851	1.590.168	-64.684	-4
3. Naložbene nepremičnine	177.841	175.454	173.065	-2.389	-1
4. Dolgoročne finančne naložbe	46.295	44.315	536.159	491.844	1.110
- Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	45.294	43.883	36.059	-7.824	-18
- Dolgoročna posojila	1.001	433	500.100	499.668	115.530
5. Odložene terjatve za davek	0	0	0	0	0
6. Dolgoročne poslovne terjatve	14.153	14.380	7.519	-6.861	-48
B. Kratkoročna sredstva	13.261.326	20.039.103	22.425.269	2.386.166	12
1. Zaloge	12.453.481	18.743.331	21.361.539	2.618.208	14
2. Kratkoročne finančne naložbe	257.819	281.570	362.103	80.533	29
- Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	0	0	0	0	0
- Kratkoročna posojila	257.819	281.570	362.103	80.533	29
3. Kratkoročne poslovne terjatve	463.455	993.098	697.248	-295.850	-30
4. Denarna sredstva	86.571	21.104	4.380	-16.724	-79
Kratkoročne aktivne časovne razmejitve	0	2.348	1.010	-1.338	-57
Obveznosti do virov sredstev	15.140.526	21.930.639	24.733.189	2.802.550	13
A. Kapital	2.441.973	2.548.415	1.300.374	-1.248.041	-49
- Osnovni kapital	645.548	645.548	645.548	0	0
- Kapitalske rezerve	1.460.161	1.460.161	1.460.161	0	0
- Rezerve iz dobička	197.901	251.123	251.123	0	0
- Preneseni čisti poslovni izid	34.404	138.363	0	-138.363	-100
- Čisti poslovni izid poslovnega leta	103.959	53.221	-1.056.458	-1.109.679	-2.085
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve	99.064	52.718	0	-52.718	-100
1. Rezervacije	99.064	52.718	0	-52.718	-100
2. Dolgoročne pasivne časovne razmejitve	0	0	0	0	0
C. Dolgoročne obveznosti	7.755.300	12.020.746	14.207.101	2.186.355	18
1. Dolgoročne finančne obveznosti	7.755.300	12.019.000	14.207.101	2.188.101	18
- Druge dolgoročne finančne obveznosti	1.179.163	1.294.444	1.018.575	-275.869	-21
- Dolgoročne finančne obveznosti do bank	6.576.138	10.724.556	13.188.526	2.463.970	23
2. Dolgoročne poslovne obveznosti	0	1.746	0	-1.746	-100
3. Odložene obveznosti za davek	0	0	0	0	0

se nadaljuje

Tabela 4: Bilanca stanja podjetja X za obdobje od leta 2007 do leta 2009 (nad.)

Bilanca stanja - kategorije	2007	2008	2009	Abs. rast	Rel. rast v %
Č. Kratkoročne obveznosti	4.843.764	7.308.713	9.225.714	1.917.001	26
1. Kratkoročne finančne obveznosti	2.467.703	6.059.511	7.065.005	1.005.494	17
- Druge kratkoročne finančne obveznosti	0	0	191.584	191.584	0
- Kratkoročne finančne obveznosti do bank	2.467.703	6.059.511	6.873.421	813.910	13
2. Kratkoročne poslovne obveznosti	2.376.061	1.249.201	2.160.709	911.508	73
- Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	1.821.353	942.578	1.938.946	996.369	106
- Druge kratkoročne poslovne obveznosti	554.709	306.624	221.763	-84.861	-28
Kratkoročne pasivne časovne					
D razmejitve	426	48	0	-48	-100

Vir: Podjetje X, Letno poročilo, 2009 (interno gradivo)

3.1.3 Analiza izkaza poslovnega izida

Izkaz poslovnega izida podjetja X sestavljajo prihodki in odhodki, ki jih delimo na poslovne, finančne in druge. Razlika med prihodki in odhodki da poslovni rezultat, ki je bodisi dobiček bodisi izguba v določenem obdobju.

Največji del prihodkov iz poslovanja sestavljajo čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev. Pri tem je viden drastičen padec, in sicer iz 19.518.886 EUR, kolikor so prihodki znašali v letu 2007 na 3.758.015 EUR v letu 2008. Leta 2009 se je padanje nadaljevalo in so prihodki znašali 2.887.286 EUR, kar pomeni, da so v primerjavi z letom prej čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev nižji za 23 %. Razlog za tak padec so težave na nepremičninskem trgu, kar se odraža tudi v padcu prodaje stanovanj in poslovnih prostorov. Prihodki iz naslova najemnin so bili leta 2008 in 2009 na približno enaki ravni. Spremembe vrednosti zalog so se predvsem na račun oslabitev leta 2009 zmanjšale na 4.684.979 EUR. Zaloge je bilo potrebno oslabiti, saj se je prodaja stanovanj leta 2009 skoraj ustavila.

Pri poslovnih odhodkih predstavljajo stroški blaga, materiala in storitev največji del, in sicer so stroški materiala leta 2009 znašali 2.246.413 EUR, kar je približno enako kot leta 2008, medtem ko so se stroški storitev v letu 2009 v primerjavi z letom 2008 zmanjšali za 28 % in so znašali 4.280.519 EUR. Stroški dela, ki predstavljajo plače po individualnih in kolektivnih pogodbah, vse prispevke in dajatve, regres in druge prejemke, so bili leta 2008 in 2009 na približno enaki ravni. Med druge poslovne odhodke spadajo stroški obresti od prejetih kreditov, ki so bili odobreni za financiranje projektov gradnje stanovanj in poslovnih prostorov za trg in so leta 2009 znašali 849.031 EUR, kar je za 12 % več kot v letu 2008.

Finančni prihodki iz danih posojil so obračunane obresti, ki jih je podjetje prejelo na podlagi danih posojil podjetjem v skupini in drugim ter so leta 2009 znašali 27.256 EUR, kar je v primerjavi z letom 2008, ko so znašali 14.966 EUR, drastično več. Finančni prihodki iz poslovnih terjatev, kamor štejemo zamudne obresti za neplačane terjatve, in obresti na vpogledna sredstva, so bili leta 2009 nižji in so znašali 3.668 EUR.

Največji del finančnih odhodkov predstavljajo finančni odhodki za obračunane obresti na prejeta posojila od bank. Njihova vrednost je leta 2009 znašala 177.666, kar je za 7 % več kot leta 2008. Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti so zamudne obresti, ki so bile obračunane zaradi nepravočasnega plačila dobaviteljem, ki pa so se v letu 2009 zmanjšale za približno 25 %.

Druge prihodke predstavljajo unovčene garancije in pa prejeti zneski iz naslova prejetih tožb.

Med drugimi odhodki so zneski, ki so posledica tožb (razne odškodnine in podobno) in drugih nenavadnih dogodkov, ki so imeli za posledico zmanjšanje poslovnega izida.

Podjetje X je poslovno leto 2009 zaključilo z izgubo v višini -1.056.458 EUR, kar predstavlja drastičen padec v primerjavi z letom 2008, ko je podjetje imelo dobiček v višini 106.443 EUR, kar je tudi razvidno iz Tabele 5.

Tabela 5: Izkaz poslovnega izida podjetja X za obdobje od leta 2007 do leta 2009

Izkaz poslovnega izida - kategorije	2.007	2.008	2.009	Abs. rast	Rel. rast v %
A. Poslovni prihodki	19.574.151	3.811.176	3.037.674	-773.503	-20
1. Čisti prihodki od prodaje	19.571.360	3.810.581	2.937.603	-872.979	-23
-Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev na domačem trgu	19.518.886	3.758.015	2.887.286	-870.729	-23
- Čisti prihodki od najemnin	52.474	52.566	50.316	-2.250	-4
2. Drugi poslovni prihodki	2.791	595	100.071	99.476	16.719
Sprememba vrednosti zalog proizvodov in					
3. nedokončane proizvodnje	-6.274.220	6.753.408	4.684.979	-2.068.429	-31
Kosmati donos od poslovanja	13.299.931	10.564.584	7.722.653	-2.841.931	-27
B. Poslovni odhodki	12.801.335	10.298.625	8.621.828	-1.676.798	-16
1. Stroški blaga, materiala in storitev	10.994.883	8.334.221	6.526.931	-1.807.290	-22
- Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala	5.064.119	2.429.645	2.246.413	-183.233	-8
- Stroški storitev	5.930.764	5.904.576	4.280.519	-1.624.058	-28
2. Stroški dela	1.122.473	1.161.605	1.191.050	29.445	3
- Stroški plač	844.891	910.108	932.023	21.915	2
- Stroški pok. in drugih socialnih zavarovanj	136.028	148.874	152.070	3.196	2

se nadaljuje

Tabela 5: Izkaz poslovnega izida podjetja X za obdobje od leta 2007 do leta 2009 (nad.)

Izkaz poslovnega izida - kategorije	2.007	2.008	2.009	Abs. rast	Rel. rast v %
- Drugi stroški dela	141.554	102.624	106.958	4.334	4
3. Odpisi vrednosti	72.478	47.515	54.815	7.300	15
- Amortizacija	39.575	47.080	49.606	2.526	5
- Prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	32.903	435	5.209	4.774	1.097
4. Drugi poslovni odhodki	611.503	755.284	849.031	93.748	12
A. Finančni prihodki	11.545	21.026	30.924	9.898	47
1. Finančni prihodki iz deležev	1.258	0	0	0	0
Prihodki od obresti in drugi prihodki od					
2. financiranja	10.288	21.026	30.924	9.898	47
- Finančni prihodki iz danih posojil	7.543	14.966	27.256	12.290	82
- Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	2.745	6.060	3.668	-2.393	-39
B. Finančni odhodki	187.236	167.109	185.754	18.645	11
Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov					
1. finančnih naložb	3.355	1.411	7.824	6.413	454
Finančni odhodki za obresti in iz drugih					
2. obveznosti	183.881	165.698	177.930	12.233	7
- Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	147.463	165.345	177.666	12.321	7
- Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti	36.419	353	264	-89	-25
A. Drugi prihodki	65.028	16.828	62.015	45.188	269
B. Drugi odhodki	90.370	2.505	64.468	61.963	2.474
A. Celotni prihodki	13.376.504	10.602.438	7.815.591	-2.786.846	-26
B. Celotni odhodki	13.078.941	10.468.239	8.872.049	-1.596.190	-15
Celotni poslovni izid	297.563	134.199	-1.056.458	-1.190.656	-887
C. Skupaj davki	89.645	27.756	0	-27.756	-100
Davek iz dobička	89.645	27.756	0	-27.756	-100
Odloženi davki	0	0	0	0	0
Č. Čisti poslovni izid	207.918	106.443	-1.056.458	-1.162.900	-1.093

Vir: Podjetje X, Letno poročilo, 2009 (interno gradivo)

3.1.4 Analiza finančnih kazalnikov

Pri analizi finančnih kazalnikov se bom omejila na primerjavo med letoma 2008 in 2009. Pri posamezni kategoriji sem izbrala nekaj kazalnikov, ki so tudi prikazani v Tabeli 6, in sicer:

- likvidnost:
 - **tekoči koeficient** leta 2009 znaša 2,43, leto prej pa 2,74, kar pomeni, da je podjetje kratkoročna sredstva financiralo tudi z dolgoročnimi obveznostmi do virov sredstev, kar je tudi razvidno iz bilance stanja, ter da se je položaj v letu 2009 poslabšal za 11,35 %. Med gibljivimi sredstvi je tudi veliko zalog, ki pa niso hitro unovčljiva sredstva, kot je denar.

- **hitri, pospešeni koeficient** je leta 2009 znašal 0,12, medtem ko je leta 2008 znašal 0,18. Tudi v tem primeru vidimo, da se je stanje v letu 2009 le poslabšalo in podjetje z unovčitvijo kratkoročnih terjatev in razpoložljivimi likvidnimi sredstvi ne bo uspelo poravnati kratkoročnih obveznosti. Ta kazalnik nam pokaže veliko bolj realno sliko, saj ne vsebuje zalog, ki jih je težko unovčiti. V našem primeru vidimo, da ima podjetje veliko zalog.
- uspešnost podjetja:
 - **ROE oziroma dobičkonosnost kapitala** je leta 2009 znašal -54,90, medtem ko je leta 2008 znašal 4,27. Iz izračuna vidimo, da je podjetje ustvarilo izgubo, saj je kazalnik negativen, in da je ena denarna enota kapitala ustvarila -54,90 enot izgube.
 - **ROA oziroma dobičkonosnost sredstev** je leta 2009 znašala -4,53, medtem ko je leta 2008 znašal 0,57. Tudi tu izračun pokaže, da je podjetje ustvarilo izgubo.
- zadolženost podjetja:
 - **delež dolga** je leta 2009 znašal 94,59, medtem ko je leta 2008 znašal 88,14, iz česar lahko razberemo, da je bilo podjetje zelo zadolženo. Iz bilance stanja lahko razberemo, da se je kapital z leti zmanjševal, delež dolgov pa povečeval.
- kazalniki obračanja:
 - **koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev** je leta 2009 znašal 3,48, kar pomeni, da so se kratkoročne poslovne terjatve obrnile 3,48 krat v enem letu. Če primerjamo z letom 2008 se je stanje poslabšalo, saj so se kratkoročne poslovne terjatve obrnile 5,23 krat v letu.
 - **koeficient obračanja zalog** je leta 2009 znašal 0,43, medtem ko je leta 2008 znašal 0,66. Iz izračuna lahko vidimo, da so se zaloge v enem letu obrnile 0,43 krat. Tudi v bilanci stanja je razvidno, da se zaloge kopičijo. Zaloge predstavljajo stanovanja, ki se pa v obdobju krize niso prodajala.

Tabela 6: Izračun kazalnikov po posameznih kategorijah za podjetje X

Kategorija		2008	2009	Abs. rast	Rel. rast %
Likvidnost	Tekoči koeficient	2,74	2,43	-0,31	-11,35
	Hitri, pospešeni koeficient	0,18	0,12	-0,06	-34,97
Uspešnost poslovanja	ROE	4,27	-54,90	-59,17	-1.386,95
	ROA	0,57	-4,53	-5,10	-888,84
Zadolženost podjetja	Delež dolga	88,14	94,59	6,45	7,32
Kazalniki obračanja	Koeficient obračanja krat. poslovnih terjatev	5,23	3,48	-1,75	-33,46
	Koeficient obračanja zalog	0,66	0,43	-0,23	-34,85

3.1.5 Analiza zavarovanj

Podjetje X je v stečajnem postopku in investitor je kupil slabe terjatve ob predpostavki, da so določena zavarovanja že unovčena. Najprej bom analizirala dejansko stanje zavarovanj

in nato še v kolikšni meri se je investitor do sedaj uspel poplačati.

3.1.5.1 Stanje zavarovanj ob nakupu slabih terjatev

Iz Tabele 7 lahko razberemo stanja zavarovanj po posamezni pogodbi, ki še niso unovčena in s pomočjo katerih bo investitor poskušal poplačati svoje terjatve. Večina pogodb je zavarovana zgolj z bianco menicami, ki so najslabša oblika zavarovanja, saj podjetje, ki je v likvidnostnih težavah, na bančnih računih nima gotovine in kot upnik bomo na tak način težko iztržili svoje terjatve, medtem ko imajo določene pogodbe poleg menic kot zavarovanje dano tudi maksimalno hipoteko, ki je v korist upnika vpisana na prvem mestu, kar pomeni da bo tisto kar se bo iztržilo iz stečajnega postopka namenjeno poplačilu upnika, ki je na prvem mestu. Prav tako lahko vidimo, da so z isto hipoteko zavarovani trije krediti, kar pomeni, da najverjetneje s to vrsto zavarovanja ne bo mogoče poplačati vseh terjatev.

Tabela 7: Pregled danih zavarovanj po posamezni pogodbi za podjetje X

Pogodba	Dana zavarovanja
Pogodba 1	5 bianco menic
Pogodba 2	5 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 187.500 EUR:
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo stanovanje s kletjo in parkirnim prostorom v Ljubljani
Pogodba 3	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1.mestu
	5 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 187.500 EUR:
Pogodba 4	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo stanovanje s kletjo in parkirnim prostorom v Ljubljani
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1.mestu
	5 bianco menic
Pogodba 5	5 bianco menic
Pogodba 6	maksimalna hipoteka v višini 187.500 EUR:
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo stanovanje s kletjo in parkirnim prostorom v Ljubljani
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1.mestu
Pogodba 7	10 bianco menic
Pogodba 8	maksimalna hipoteka v višini 10.625.000 EUR:
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo parcele (druga zemljišča) v okolici Vrhnike
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1.mestu
Pogodba 9	10 bianco menic
Pogodba 10	maksimalna hipoteka v višini 5.750.000 EUR:
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo 246 stanovanj in parcele v Portorožu
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1.mestu

3.1.5.2 Unovčena zavarovanja

V Tabeli 8 je prikaz do sedaj unovčenih zavarovanj, torej podatek, koliko se je investitor uspel poplačati do sedaj. Investitor se je do sedaj poplačal na dva načina, in sicer s:

- prilivi

stečajni upravitelj je pričel s prodajo premoženja, med drugim tudi nepremičnin, ki so bile zastavljene investitorju. Prodalo se je kar nekaj stanovanj in parcel v Portorožu, iz tega naslova je investitor do sedaj prejel 1.275.156 EUR. S prodajo ostalega premoženja pa je prejel še 220.102 EUR.

- konverzijo v nepremičnine

stečajni upravitelj je pozval ločitvene upnike, če želijo prevzeti premoženje, ki ga ni mogoče unovčiti. Investitor je na ta način prevzel več nepremičnin, in sicer stanovanje v Ljubljani ter parcele na področju Vrhnike in svojo terjatev tako zmanjšal za skupno 74.928 EUR.

Investitor je za terjatve leta 2014 plačal 2.581.338 EUR. V dveh letih in pol je uspel iztržiti 1.570.186 EUR, kar pomeni, da je uspel povrniti že 60 % investicije. Od tega je večina izplačil v denarju in pa konverzij v nepremične. Nepremičnine so bile prevzete po nižji ceni od njihove realne vrednosti. Vrednost stanovanja v Ljubljani je veliko višja od cene, po kateri ga je investitor prevzel, prav tako vrednost parcel na področju Vrhnike. S prodajo bo investitor zaslužil veliko več. Stečajni postopek še ni končan in s prodajo preostalega premoženja s strani stečajnega upravitelja se pričakuje poplačilo preostalih terjatev.

Tabela 8: Prikaz unovčenih zavarovanj po pogodbah glede na vrsto unovčitve podjetja X

Pogodba	Znesek odprtih obveznosti	Plačilo za odprte obveznosti	Prilivi 2014	Prilivi 2015	Konverzija v nepremičnino 2015	Prilivi 2016	Unovčena zavarovanja do 30.06.2016
Pogodba 1	1.127.530	601.097	0	0	0	0	0
Pogodba 2	347.391	185.198	0	0	37.276	0	37.276
Pogodba 3	412.988	220.168	0	0	0	0	0
Pogodba 4	2.855	1.522	0	0	0	2.855	2.855
Pogodba 5	205.422	109.512	0	0	0	0	0
Pogodba 6	222.940	118.852	0	0	0	89.888	89.888
Pogodba 7	3.390.912	398.093	0	0	37.652	127.359	165.010
Pogodba 8	105.725	53.804	0	0	0	0	0
Pogodba 9	4.957.387	893.092	1.161.908	20.291	0	92.958	1.275.156
Skupaj	10.773.150	2.581.338	1.161.908	20.291	74.928	313.060	1.570.186

3.2 Analiza primer podjetja Y

3.2.1 Predstavitev podjetja in nakup slabih terjatev

Podjetje se ukvarja z razvojem, proizvodnjo in prodajo obutve. Proizvodni in prodajni program obsega modno in udobno obutev tako moško kot žensko ter športno obutev visoke kvalitete. Proizvodi se prodajajo v številnih državah. Blagovna znamka je prepoznavna. Podjetje vlaga v raziskave in razvoj in poskuša slediti trendom ter povpraševanju na trgu. Zaradi cenejše delovne sile je večji del proizvodnje organiziran v tujini. Podjetje ima težave z zagotavljanjem likvidnosti in v letu 2014 je bil začel postopek prisilne poravnave.

Investitor se je v začetku leta 2014 odločil za nakup slabih terjatev, in sicer 14 pogodb s skupno bruto izpostavljenostjo 34.493.962 EUR, za katere je plačal 16.292.690 EUR. To pomeni da je diskont za nakupljene terjatve znašal 18.201.272 EUR oziroma je za nakup terjatev prejel 53 % diskont, kar je tudi razvidno iz Tabele 9. Sredi leta 2014 se je začel postopek prisilne poravnave.

Tabela 9: Prikaz nakupljenih slabih terjatev podjetja Y – knjigovodska vrednost, diskont, dejansko plačilo po posamezni pogodbi in skupni seštevki

Pogodba	Kategorija	Znesek odprtih obveznosti	Diskont	Plačilo za odprte obveznosti	Diskont v %
Pogodba 1	glavnica	924.510	476.310	485.944	49
Pogodba 1	obresti	37.744			
Skupaj		962.255	476.310	485.944	49
Pogodba2	glavnica	875.000	420.116	470.968	47
Pogodba2	obresti	16.084			
Skupaj		891.084	420.116	470.968	47
Pogodba 3	glavnica	2.500.000	1.305.090	1.334.111	49
Pogodba 3	obresti	139.201			
Skupaj		2.639.201	1.305.090	1.334.111	49
Pogodba 4	glavnica	5.250.000	2.968.019	2.483.459	54
Pogodba 4	obresti	201.477			
Skupaj		5.451.477	2.968.019	2.483.459	54
Pogodba 5	glavnica	5.000.000	2.317.319	2.736.862	46
Pogodba 5	obresti	54.181			
Skupaj		5.054.181	2.317.319	2.736.862	46
Pogodba 6	glavnica	1.837.492	1.032.507	887.566	54
Pogodba 6	obresti	82.582			
Skupaj		1.920.073	1.032.507	887.566	54
Pogodba 7	glavnica	2.418.075	1.354.661	1.162.565	54
Pogodba 7	obresti	99.151			
Skupaj		2.517.226	1.354.661	1.162.565	54

se nadaljuje

Tabela 9: Prikaz nakupljenih slabih terjatev podjetja Y – knjigovodska vrednost, diskont, dejansko plačilo po posamezni pogodbi in skupni seštevek (nad.)

Pogodba	Kategorija	Znesek odprtih obveznosti	Diskont	Plačilo za odprte obveznosti	Diskont v %
Pogodba 8	glavnica	4.497.500	2.520.385	2.167.149	54
Pogodba 8	obresti	190.034			
Skupaj		4.687.534	2.520.385	2.167.149	54
Pogodba 9	glavnica	948.125	533.523	459.272	54
Pogodba 9	obresti	44.670			
Skupaj		992.795	533.523	459.272	54
Pogodba 10	glavnica	943.750	533.755	459.472	54
Pogodba 10	obresti	49.477			
Skupaj		993.227	533.755	459.472	54
Pogodba 11	glavnica	5.000.000	2.827.898	2.434.351	54
Pogodba 11	obresti	262.249			
Skupaj		5.262.249	2.827.898	2.434.351	54
Pogodba 12	glavnica	1.625.000	919.020	791.120	54
Pogodba 12	obresti	85.140			
Skupaj		1.710.140	919.020	791.120	54
Pogodba 13	glavnica	1.093.609	773.205	325.674	70
Pogodba 13	obresti	5.270			
Skupaj		1.098.879	773.205	325.674	70
Pogodba 14	glavnica	312.500	219.465	94.176	70
Pogodba 14	obresti	1.141			
Skupaj		313.641	219.465	94.176	70
Skupaj vse pogodbe		34.493.962	18.201.272	16.292.690	53

3.2.2 Analiza bilance stanja

Sredstva bilance stanja podjetja Y sestavljajo dolgoročna sredstva, kratkoročna sredstva in kratkoročne aktivne časovne razmejitve.

Največji del dolgoročnih sredstev predstavljajo opredmetena osnovna sredstva, ki se delijo na zemljišča, zgradbe, opremo in druga opredmetena osnovna sredstva. Njihova vrednost z leti pada, najbolj v letu 2014, ko se je vrednost v primerjavi z letom prej zmanjšala za skoraj 13 %. Drugo največjo postavko najdemo med dolgoročnimi finančnimi naložbami, ki jih sestavljajo dolgoročne finančne naložbe in dolgoročna posojila. Pri dolgoročnih finančnih naložbah brez posojil, je viden drastičen padec v letu 2014 in znaša vrednost 2.946.773 EUR. Večino dolgoročnih finančnih naložb predstavljajo delnice in deleži v podjetjih v skupini ter nekaj drugih delnic in deležev. Prav tako se je za skoraj 96 % zmanjšala vrednost dolgoročnih posojil, ki so leta 2014 znašala 163.781 EUR. Večina teh posojil je bila dana podjetjem v skupini in v letu 2009 je bil oblikovan popravek, saj so se nad določenimi podjetji pričeli stečajni postopki. Del posojil je padel iz kategorije dolgoročnih v kategorijo kratkoročnih, saj so v začetku letu 2015 zapadla. Tretja največja

postavka v dolgoročnih sredstvih so dolgoročne poslovne terjatve, ki so se v letu 2014 zmanjšale za skoraj 65 % v primerjavi z letom poprej. Zopet večino predstavljajo terjatve do podjetij v skupini.

Pri kratkoročnih sredstvih so največja postavka kratkoročne poslovne terjatve, katerih vrednost je v letu 2014 enaka 20.964.988 EUR, kar je za skoraj 3 % manj kot v letu 2008. Večji del teh terjatev predstavljajo terjatve do podjetij v skupini. Podjetja v skupini so tako v Sloveniji kot tudi v tujini, kjer je nevarnost valutnega tveganja. Podjetje valutno tveganje znižuje z zavarovanjem ter valutno usklajenostjo terjatev do kupcev in obveznosti do dobaviteljev. Zaloge so na drugem mestu, in sicer znaša vrednost zalog 17.108.403 EUR v letu 2014. Zaloge sestavljajo:

- zaloga materiala in surovin,
- zaloga nedokončane proizvodnje (nedokončani proizvodi v različnih fazah),
- proizvodi (dokončani izdelki, ki niso prodani),
- trgovsko blago,
- predujmi za zaloge.

Vidno je, da kratkoročnih finančnih naložb v letu 2014 ni. Večina teh naložb je povezana s podjetji v skupini. Za del, ki je bil preknjižen iz dolgoročnih na kratkoročna posojila, pa je bil oblikovan popravek in knjigovodsko stanje je 0 EUR.

Obveznost do virov sredstev podjetja Y sestavljajo kapital, rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve, dolgoročne obveznosti, kratkoročne obveznosti in kratkoročne pasivne časovne razmejitve.

Celotni kapital družbe je razčlenjen na vpoklicani kapital, kapitalske rezerve, rezerve iz dobička, preneseni čisti poslovni izid tekočega in preteklega leta ter presežek iz prevrednotenja. Podjetje že več let ustvarja izgubo. V letu 2014 je imelo negativni kapital v višini -8.481.670 EUR.

Pri dolgoročnih obveznostih opazimo, da se je vrednost finančnih obveznosti do bank zmanjšala, in sicer iz 16.581.875 EUR v letu 2013 na 3.062.500 EUR v letu 2014, kar predstavlja zmanjšanje za skoraj 80 %. Razlog za tak padec je, da se je del dolgoročnih obveznosti prenesel na kratkoročne obveznosti, saj so te zapadle v plačilo leta 2015.

Kratkoročne finančne obveznosti so se povečale za okoli 66 % iz 22.439.354 EUR leta 2013 na 37.675.244 EUR leta 2014. Obveznosti do dobaviteljev so se zmanjšale za približno 17 %.

Zgornje ugotovitve lahko razberemo iz Tabele 10. Družba je že dlje časa poslovala z izgubo, svojih dolgov ni bila sposobna poravnati, zaloge so se kopičile, prav tako tudi

terjatve. Vse to je privedlo do negativnega kapitala v letu 2014. V istem letu je družba poskušala reprogramirati zapadle kredite, vendar le za pol leta, nakar se je začel postopek prisilne poravnave.

Tabela 10: Bilanca stanja podjetja Y za obdobje od leta 2012 do leta 2014

Bilanca stanja - kategorije	2012	2013	2014	Abs. rast	Rel. rast
Sredstva	75.960.979	74.491.100	55.682.956	-18.808.144	-25
A. Dolgoročna sredstva	35.421.000	31.524.829	17.283.888	-14.240.941	-45
Neopredmetena sredstva in dolgoročne					
1. aktivne časovne razmejitve	220.603	160.405	100.208	-60.198	-38
- Dolgoročne aktivne časovne razmejitve	0	0	0	0	0
- Neopredmetena sredstva	220.603	160.405	100.208	-60.198	-38
2. Opredmetena osnovna sredstva	16.077.520	15.063.585	13.015.631	-2.047.954	-14
- Zemljišča in zgradbe	13.364.003	12.223.598	10.542.243	-1.681.355	-14
- Oprema in druga opredmetena osnovna sredstva	2.713.518	2.839.988	2.473.389	-366.599	-13
3. Naložbene nepremičnine	1.136.641	1.136.641	291.973	-844.669	-74
4. Dolgoročne finančne naložbe	13.677.260	12.052.060	3.110.554	-8.941.506	-74
- Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	8.734.685	8.109.485	2.946.773	-5.162.713	-64
- Dolgoročna posojila	4.942.575	3.942.575	163.781	-3.778.794	-96
5. Odložene terjatve za davek	1.516.801	1.656.395	249.441	-1.406.954	-85
6. Dolgoročne poslovne terjatve	2.792.175	1.455.743	516.081	-939.661	-65
B. Kratkoročna sredstva	40.501.878	42.888.811	38.323.239	-4.565.573	-11
1. Zaloge	18.096.425	17.016.575	17.108.403	91.828	1
2. Kratkoročne finančne naložbe	2.515.224	3.764.285	0	-3.764.285	-100
- Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	0	0	0	0	0
- Kratkoročna posojila	2.515.224	3.764.285	0	-3.764.285	-100
3. Kratkoročne poslovne terjatve	19.738.424	21.645.366	20.964.988	-680.379	-3
4. Denarna sredstva	151.805	462.585	249.849	-212.736	-46
C. Kratkoročne aktivne časovne razmejitve	38.101	77.460	75.830	-1.630	-2
Obveznosti do virov sredstev	75.960.979	74.491.100	55.682.956	-18.808.144	-25
A. Kapital	15.414.115	13.009.301	-8.481.670	-21.490.971	-165
- Osnovni kapital	10.809.339	10.809.339	10.809.339	0	0
- Kapitalske rezerve	6.998.024	0	0	0	0
- Rezerve iz dobička	0	0	0	0	0
- Preneseni čisti poslovni izid	0	-561.276	-2.847.479	-2.286.203	407
- Čisti poslovni izid poslovnega leta	-7.776.141	-2.471.054	20.218.073	-17.747.019	718
- Presežek iz prevrednotenja	5.382.894	5.232.293	3.774.543	-1.457.750	-28
B. Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve	378.081	392.628	1.382.103	989.475	252
1. Rezervacije	378.081	392.628	1.382.103	989.475	252
2. Dolgoročne pasivne časovne razmejitve	0	0	0	0	0

Tabela 10: Bilanca stanja podjetja Y za obdobje od leta 2012 do leta 2014 (nad.)

Bilanca stanja - kategorije	2012	2013	2014	Abs. rast	Rel. rast
C. Dolgoročne obveznosti	18.557.236	17.742.714	3.955.095	-13.787.619	-78
1. Dolgoročne finančne obveznosti	17.420.625	16.667.289	3.119.305	-13.547.984	-81
- Druge dolgoročne finančne obveznosti	0	85.414	56.805	-28.609	-33
- Dolgoročne finančne obveznosti do bank	17.420.625	16.581.875	3.062.500	-13.519.375	-82
2. Dolgoročne poslovne obveznosti	19.949	3.750	3.750	0	0
3. Odložene obveznosti za davek	1.116.663	1.071.675	832.040	-239.635	-22
Č. Kratkoročne obveznosti	41.057.510	42.963.983	58.166.029	15.202.046	35
1. Kratkoročne finančne obveznosti	22.855.646	22.639.330	37.675.244	15.035.914	66
- Druge kratkoročne finančne obveznosti	1.049.956	199.976	0	-199.976	-100
- Kratkoročne finančne obveznosti do bank	21.805.690	22.439.354	0	-22.439.354	-100
2. Kratkoročne poslovne obveznosti	18.201.864	20.324.653	20.490.785	166.133	1
- Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	8.935.628	10.784.811	12.045.093	1.260.281	12
- Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	7.112.144	7.194.108	5.939.225	-1.254.883	-17
- Druge kratkoročne poslovne obveznosti	2.154.093	2.345.734	2.506.468	160.734	7
D Kratkoročne pasivne časovne razmejitve	554.036	382.475	661.400	278.925	73

Vir: Podjetje Y, Letno poročilo, 2014 (interno gradivo)

3.2.3 Analiza izkaza poslovnega izida

Izkaz poslovnega izida podjetja Y sestavljajo prihodki in odhodki, ki jih delimo na poslovne, finančne in druge. Razlika med prihodki in odhodki da poslovni rezultat, ki je bodisi dobiček bodisi izguba določenega obdobja.

Največji del prihodkov iz poslovanja sestavljajo čisti prihodki od prodaje na domačem in tujem trgu. Leta 2013 so znašali 59.745.248 EUR, medtem ko so leta 2014 znašali skoraj 7 % več, in sicer 64.034.830 EUR.

Pri poslovnih odhodkih predstavljajo stroški blaga, materiala in storitev največji del, in sicer so leta 2014 znašali 53.848.303 EUR, kar je približno 7 % več kot v letu 2013. Stroški dela, ki predstavljajo plače po individualnih in kolektivnih pogodbah, vse prispevke in dajatve, regres in drugi prejemke, so bili v letu 2014 skoraj 5 % višji kot leta 2013 in so znašali 7.716.528 EUR.

Finančni prihodki iz danih posojil so obračunane obresti, ki jih je podjetje prejelo na podlagi danih posojil. Leta 2014 so znašali 10.315 EUR, kar je v primerjavi z letom 2013, ko so znašali 470.148 EUR, drastičen padec. Finančni prihodki iz poslovnih terjatev so v letu 2014 nižji za približno 10 % v primerjavi z letom 2013 in so znašali 584.726 EUR. Sem štejemo zamudne obresti za neplačane terjatve in pa obresti na vpogledna sredstva.

Največji del finančnih odhodkov predstavljajo finančni odhodki iz oslabitev in odpisov finančnih naložb. Viden je velik porast, in sicer iz 545.974 EUR v letu 2013 na 12.703.086 EUR v letu 2014. Predvsem gre za slabitve naložb v tujini ter dolgoročnega posojila danega družbi v skupini, zoper katero se je začel stečajni postopek. Finančni odhodki iz finančnih in poslovnih obveznosti so nastali predvsem na račun družb v skupini.

Druge prihodke predstavljajo prejete odškodnine in pa delno odplačilo dolga s strani poroka.

Med drugimi odhodki so zneski, ki so posledica odškodnin in pa kazni.

Podjetje Y je poslovno leto 2014 zaključilo z izgubo v višini -20.218.054 EUR, kar predstavlja drastičen padec v primerjavi z letom 2013, ko je podjetje prav tako imelo izgubo, vendar v znesku -2.471.054 EUR, kar je prikazano v Tabeli 11. Podjetje je insolventno, saj izgub ne more pokriti iz rezerv ali iz prenesenega dobička, ki ga ni, saj ustvarja izgubo že več let. Prav tako ni sposobna zagotoviti likvidnih sredstev za poplačilo že zapadlih obveznosti in obveznosti, ki bodo zapadle v kratkem.

Tabela 11: Izkaz poslovnega izida podjetja Y za obdobje od leta 2012 do leta 2014

Izkaz poslovnega izida - kategorije	2012	2013	2014	Abs. rast	Rel. rast
A. Poslovni prihodki	55.709.513	60.095.421	64.776.264	4.680.843	8
1. Čisti prihodki od prodaje	55.157.718	59.745.248	64.034.830	4.289.583	7
- Čisti prihodki od prodaje na domačem trgu	16.076.700	15.251.946	16.566.245	1.314.299	9
- Čisti prihodki od prodaje na tujem trgu	39.081.018	44.493.301	47.468.585	2.975.284	7
2. Drugi poslovni prihodki	196.816	240.526	681.413	440.886	183
3. Usredstveni lastni proizvodi in lastne storitve	354.979	109.648	60.021	-49.626	-45
4. Sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje	-1.761.025	-1.257.609	59.538	1.317.146	-105
Kosmati donos od poslovanja	53.948.488	58.837.813	64.835.801	5.997.989	10
B. Poslovni odhodki	61.219.726	60.004.111	67.956.386	7.952.275	13
1. Stroški blaga, materiala in storitev	47.605.039	50.040.268	53.848.303	3.808.035	8

se nadaljuje

Tabela 11: Izkaz poslovnega izida podjetja Y za obdobje od leta 2012 do leta 2014 (nad.)

Izkaz poslovnega izida - kategorije	2012	2013	2014	Abs. rast	Rel. rast
- Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala	13.791.865	15.683.410	17.336.783	1.653.373	11
- Stroški porabljenega materiala	17.779.883	18.767.808	20.763.109	1.995.301	11
- Stroški storitev	16.033.291	15.589.050	15.748.411	159.361	1
- Stroški plač	5.882.111	5.481.300	5.750.560	269.260	5
- Stroški socialnih zavarovanj	1.094.623	965.865	1.000.184	34.319	4
- Drugi stroški dela	931.688	913.586	965.784	52.198	6
3. Odpisi vrednosti	5.497.290	2.369.786	5.677.686	3.307.900	140
4. Drugi poslovni odhodki	208.976	233.306	713.870	480.564	206
A. Finančni prihodki	4.308.813	1.124.678	595.041	-529.636	-47
1. Finančni prihodki iz deležev	2.990.218	0	0	0	0
Prihodki od obresti in drugi prihodki					
2. od financiranja	1.318.595	1.124.678	595.041	-529.636	-47
- Finančni prihodki iz danih posojil	560.793	470.148	10.315	-459.833	-98
- Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	757.803	654.530	584.726	-69.804	-11
B. Finančni odhodki	5.522.054	2.632.778	16.320.579	13.687.801	520
Finančni odhodki iz oslabitve in					
1. odpisov finančnih naložb	2.322.393	545.974	12.703.086	12.157.113	2.227
Finančni odhodki za obresti in iz					
2. drugih obveznosti	3.199.661	2.086.804	3.617.493	1.530.689	73
- Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	2.419.325	1.504.748	1.664.323	159.575	11
- Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti	780.336	582.056	1.953.170	1.371.114	236
A. Drugi prihodki	58.629	11.639	115.306	103.668	891
B. Drugi odhodki	19.019	6.445	961	-5.484	-85
A. Celotni prihodki	58.315.929	59.974.129	65.546.149	5.572.020	9
B. Celotni odhodki	66.760.799	62.643.334	84.277.926	21.634.593	35
Celotni poslovni izid	-8.444.870	-2.669.205	-18.731.778	-16.062.573	602
C. Skupaj davki	92.829	-198.151	1.486.295	1.684.446	-850
Davek iz dobička	0	0	0	0	0
Odloženi davki	92.829	-198.151	1.486.295	1.684.446	-850
Č. Čisti poslovni izid	-8.537.699	-2.471.054	-20.218.073	-17.747.019	718

Vir: Podjetje Y, Letno poročilo, 2014 (interno gradivo)

3.2.4 Analiza finančnih kazalnikov

Pri analizi finančnih kazalnikov se bom omejila na primerjavo med letoma 2013 in 2014. Pri posamezni kategoriji sem izbrala nekaj kazalnikov, ki so tudi v Tabeli 12, in sicer:

- likvidnost:
 - **tekoči koeficient** je leta 2014 znašal 0,66, medtem ko je v letu 2013 znašal 1, kar

pomeni, da je podjetje v letu 2013 financiralo kratkoročna sredstva s kratkoročnimi obveznostmi, kar je tudi razvidno iz bilance stanja, ter da se je položaj poslabšal v letu 2014 za skoraj 34 %. Med gibljivimi sredstvi je tudi veliko zalog, ki pa niso tako hitro unovčljiva sredstva, kot je denar.

- **hitri, pospešeni koeficient** je leta 2013 znašal 0,36, medtem ko je leta 2014 znašal 0,60. Iz izračuna je razvidno, da se je stanje leta 2014 le še poslabšalo in podjetje z unovčitvijo kratkoročnih terjatev in razpoložljivimi likvidnimi sredstvi ni uspelo poravnati kratkoročnih obveznosti. Ta kazalnik nam še dodatno potrdi, kar je že razvidno iz zgornjega izračuna in razlage, da se je položaj podjetja poslabšal.
- uspešnost podjetja
 - **ROE oziroma dobičkonosnost kapitala** je leta 2014 znašala -893,10, medtem ko je leta 2013 znašala -17,39. Iz izračuna vidimo, da podjetje že več let ustvarja izgubo, saj je vrednost kazalnikov negativna, ter da je ena denarna enota kapitala ustvarila -893,10 enot izgube.
 - **ROA oz. dobičkonosnost sredstev** je leta 2014 znaša -31,06, medtem ko je leta 2013 kazalnik znašal -3,28. Tudi tu izračun pokaže, da podjetje že več let ustvarja izgubo.
- zadolženost podjetja
 - **delež dolga** je leta 2014 znašal 111,56, medtem ko je leta 2013 znašal 81,50. Iz tega lahko razberemo, da je podjetje zelo zadolženo. Iz bilance stanja lahko razberemo, da se je kapital z leti zmanjševal, delež dolgov pa povečeval, kar je privedlo do tega, da je bil kapital v letu 2014 negativen.
- kazalniki obračanja
 - **koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev** je leta 2014 znašal 3,01, kar pomeni, da so se kratkoročne poslovne terjatve v enem letu obrnile 3,01 krat. Če primerjamo z letom 2013 se je stanje malenkost poboljšalo, saj so se kratkoročne poslovne terjatve obrnile 2,89 krat v letu.
 - **koeficient obračanja zalog** je leta 2014 znašal 3,98, medtem ko je leta 2013 znašal 3,42. Iz izračuna lahko razberemo, da se zaloge obrnejo 3,98 krat v letu 2014. Tudi tu je vidno izboljšanje, in sicer za 16 %.

Tabela 12: Izračun kazalnikov po posameznih kategorijah za podjetje Y

Kategorija		2013	2014	Abs. rast	Rel. rast %
Likvidnost	Tekoči koeficient	1,00	0,66	-0,34	-34,00
	Hitri, pospešeni koeficient	0,60	0,36	-0,24	-39,43
Uspešnost poslovanja	ROE	-17,39	-893,10	-875,71	5.036,45
	ROA	-3,28	-31,06	-27,78	845,65
Zadolženost podjetja	Delež dolga	81,50	111,56	30,07	36,89
Kazalniki obračanja	Koeficient obračanja krat. poslovnih terjatev	2,89	3,01	0,12	4,09
	Koeficient obračanja zalog	3,42	3,98	0,57	16,53

3.2.5 Analiza zavarovanj

Podjetje Y je delujoče podjetje, ki pa se je znašlo v likvidnostnih težavah, kar je čez čas privedlo tudi do njegove insolventnosti. Investitor se je kljub temu odločil za nakup slabih terjatev, saj v podjetju vidi potencial. Investitor vidi možnost za rešitev podjetja v prestrukturiranju. Neplačane terjatve in dana zavarovanja mu bosta omogočila, da bo lahko to tudi izpeljal.

Najprej bom prikazala stanje zavarovanj po posameznih pogodbah ob nakupu slabih terjatev. V drugem delu pa bom analizirala koliko se je investor uspel poplačati do sedaj.

3.2.5.1 Stanje zavarovanj ob nakupu slabih terjatev

V Tabeli 13 lahko vidimo pregled danih zavarovanj po posameznih pogodbah, v času nakupa terjatve. Krediti so zavarovani z različnimi oblikami zavarovanj, in sicer z:

- menicami

katere investorju ne pomagajo preveč, saj podjetje v likvidnostnih težavah nima gotovine na bančnih računih.

- zastavo nepremičnin

s to obliko zavarovanja so zavarovani vsi krediti. Zastavljene nepremičnine se nahajajo v Sloveniji, večina jih je skoncentriranih v Ljubljani in okolici, in sicer gre predvsem za poslovne prostore s pripadajočimi parcelami. Podjetje ima prav tako zastavljene nepremičnine v tujini. Večina vzpostavljenih hipotek je maksimalnih, kar pomeni, da so iste nepremičnine zastavljene za več kreditov. To pa je lahko problem, ali bi s prodajo nepremičnin uspeli poplačati vse svoje terjatve.

- odstopom terjatev

določene pogodbe imajo poleg zgornjih zavarovanj tudi to obliko zavarovanja. Če podjetje realizira prodaje in se kupci držijo plačilnih rokov bodo iz tega naslova prejeli prilive in pokrivali odprte terjatve. Problem se pojavi, če prodaje ni ali če se kupci ne držijo plačilnih rokov.

- poroštvo

v primeru da osnovni dolжник ne plačuje svojih obveznosti, lahko terjamo poroke. Problem, ki lahko nastane je, da je tudi porok v slabi finančni situaciji. Takšna situacija je v primeru podjetja Y, kjer so poroki odvisna podjetja, ki so v postopku bodisi izvršbe bodisi stečaja.

Tabela 13: Pregled danih zavarovanj po posamezni pogodbi za podjetje Y

Pogodba	Dana zavarovanja
Pogodba 1	8 bianco menic
	maksimalna hipoteka do višine 4.125.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo stanovanjsko hišo s parcelami v Ljubljani ter stanovanjsko hišo s parcelami v okolici Ljubljane (10 enot)
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1. in 3. mestu
	maksimalna hipoteka v višini 6.500.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore v Ljubljani in okolici ter parcele (10 enot)
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 3.mestu
	odstop bodočih terjatev do kupcev do višine 5.000.000 EUR
Pogodba 2	8 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 6.500.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore v Ljubljani in okolici ter parcele (10 enot)
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 3.mestu
	poroštvo družbe v skupini
	zastava blagovnih znamk do višine 2.500.000 EUR
Pogodba 3	8 bianco menic
	poroštvo družbe v skupini
	maksimalna hipoteka v višini 6.500.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore v Ljubljani in okolici ter parcele (10 enot)
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 3.mestu
	odstop bodočih terjatev do kupcev do višine 5.000.000 EUR
	maksimalna hipoteka do višine 4.125.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo stanovanjsko hišo s parcelami v Ljubljani ter stanovanjsko hišo s parcelami v okolici Ljubljane (10 enot)
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1. in 3. mestu
Pogodba 4	4 bianco menice
	poroštvo
	klasična hipoteka v višini 8.750.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore po Sloveniji s pripadajočimi parcelami (23 enot)
	- hipoteka v korist upnika je vpisana na 1.mestu
Pogodba 5	10 bianco menic
	zastava zalog v vrednosti 5.000.000 EUR - 1. vrstni red
	zastava poslovnega deleža družbe v višini 12 %
	odstop bodočih terjatev do kupcev do višine 5.000.000 EUR
	zastava blagovne znamke, katere ocenjena vrednost znaša okoli 6.600.000 EUR
	maksimalna hipoteka v višini 6.500.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore v Ljubljani in okolici ter parcele (10 enot)
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 3.mestu
	poroštvo družbe v skupini

se nadaljuje

Tabela 13: Pregled danih zavarovanj po posamezni pogodbi za podjetje Y (nad.)

Pogodba	Dana zavarovanja
Pogodba 6	20 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 3.125.000 EUR
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 2. in 3.mestu (12 enot)
	odstop terjatev do kupcev do višine 500.000 EUR
Pogodba 7	19 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 4.200.000 EUR
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1..mestu (2 enoti)
	zastava deleža v odvisnih družbah v tujini (90%)
Pogodba 8	19 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 3.125.000 EUR
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 2. in 3.mestu (12 enot)
	odstop terjatev do kupcev do višine 500.000 EUR
Pogodba 9	19 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 3.125.000 EUR
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 2. in 3.mestu (12 enot)
	odstop terjatev do kupcev do višine 500.000 EUR
Pogodba 10	19 bianco menic
	maksimalna hipoteka v višini 3.125.000 EUR
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 2. in 3.mestu (12 enot)
	odstop terjatev do kupcev do višine 500.000 EUR
Pogodba 11	10 bianco menic
	zastava nepremičnin v tujini (BIH)
Pogodba 12	19 bianco menic
	zastava deleža v odvisnih družbah v tujini (90%)
	maksimalna hipoteka v višini 4.200.000 EUR
	- maksimalna hipoteka v korist upnika je vpisana na 1..mestu (2 enoti)
Pogodba 13	10 bianco menic
	hipoteka v višini 2.135.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore v Ljubljani in okolici ter parcele (6 enot)
	- hipoteka v korist upnika je vpisana na 1. mestu
Pogodba 14	10 bianco menic
	hipoteka v višini 6.350.000 EUR
	- zastavljene nepremičnine v naravi predstavljajo poslovne prostore v Ljubljani in okolici ter parcele
	- hipoteka v korist upnika je vpisana na različnih mestih, in sicer na 2., 3. in 4. mestu (15 enot)

3.2.5.2 Stanje slabih terjatev danes

V prvi polovici leta 2014 investitor ni prejel nobenega priliva s strani dolžnika, zato so v tem času potekala pogajanja glede načina poplačila dolga. V drugi polovici leta 2014 se je pričel postopek prisilne poravnave, ki je bila v letu 2015 tudi potrjena. Podjetje je izdelalo načrt finančnega prestrukturiranja in s potrjeno prisilno poravnavo se je določila nova dinamika odplačila dolga, tako naj bi se dolg poplačal v devetih letih. Prav tako je bil

odobren moratorij na plačilo glavnice za obdobje dveh let, tako da dolžnik prvič plača obroke glavnice konec leta 2016. Obrestna mera se je za leti 2014 in 2015 znižala na 3,75, po tem pa velja spremenljiva obrestna mera, ki ne sme biti višja od 6,25 %.

V spodnji tabeli je prikazano koliko se je investitor uspel poplačati do sedaj, in sicer s:

- prilivi

do sedaj je investitor prejel 1.280.911 EUR, s katerimi so se zapirale predvsem obresti. Skladno s potrjeno prisilno poravnavo pričakuje do konca leta 2016 še približno 1.000.000 EUR, od tega pa je večina namenjena zapiranju glavnice.

- konverzija v kapital

zaradi izvedbe finančnega prestrukturiranja je upravitelj pozval upnike k vpisu in vplačilu osnovnih vložkov. Investitor je svoje finančne terjatve v višini 15.000.000 EUR prenesel na podjetje in s tem povečal njegov osnovni kapital ter za isti znesek zmanjšali odprte terjatve do podjetja. S tem je postal večinski lastnik podjetja.

Investitor je za terjatve leta 2014 plačal 16.292.690 EUR. Do sedaj je prejel že skoraj 1.300.000 EUR prilivov, prav tako je s konverzijo v kapital v višini 15.000.000 EUR zmanjšal svojo terjatev in postal večinski lastnik podjetja. Lahko bi rekli, da se je vloženi denar povrnil, saj investitor verjame da bo družba s postopkom prestrukturiranja ponovno uspešno podjetje, ki bo prinašalo dobiček. Po končanem postopku pa je možna tudi prodaja, ki bo prinesla še dodatni zaslužek.

Tabela 14: Prikaz unovčenih zavarovanj po pogodbah glede na vrsto unovčitve podjetja Y

Pogodba	Znesek odprtih obveznosti ob nakupu	Plačilo za odprte obveznosti	Konverzija v kapital 2015	Preostali dolg	Prejeti prilivi do 31.08.2016
Pogodba 1	962.255	485.944	437.500	411.311	59.015
Pogodba2	891.084	470.968	875.000	46.661	2.991
Pogodba 3	2.639.201	1.334.111	2.500.000	133.316	8.545
Pogodba 4	5.451.477	2.483.459	0	5.574.143	336.489
Pogodba 5	5.054.181	2.736.862	0	5.245.204	359.957
Pogodba 6	1.920.073	887.566	1.437.500	458.810	29.407
Pogodba 7	2.517.226	1.162.565	737.500	1.752.653	112.333
Pogodba 8	4.687.534	2.167.149	4.587.500	44.823	2.873
Pogodba 9	992.795	459.272	937.500	42.098	2.698
Pogodba 10	993.227	459.472	550.000	425.280	27.258
Pogodba 11	5.262.249	2.434.351	1.312.500	3.854.654	247.057
Pogodba 12	1.710.140	791.120	1.625.000	54.238	3.476

se nadaljuje

Tabela 14: Prikaz unovčenih zavarovanj po pogodbah glede na vrsto unovčitve podjetja Y (nad.)

Pogodba	Znesek odprtih obveznosti ob nakupu	Plačilo za odprte obveznosti	Konverzija v kapital 2015	Preostali dolg	Prejeti prilivi do 31.08.2016
Pogodba 13	1.098.879	325.674	0	1.127.603	73.286
Pogodba 14	313.641	94.176	0	321.840	15.526
Skupaj	34.493.962	16.292.690	15.000.000	19.492.635	1.280.911

SKLEP

Banke in investitorji so podvrženi raznim tveganjem, eno od pomembnejših tveganj je kreditno tveganje. To je tveganje neizpolnitve obveznosti, ko dolžnik ne poravnava svojih obveznosti, kar za upnika teh terjatev pomeni izgubo. Da do takšnih situacij ne bi prihajalo, se je pomembno zavedati tveganj in izvajati preventivne ukrepe pri obvladovanju terjatev. Potrebno je spremljati dolžnika skozi celo obdobje, od sklenitve posla pa do dokončnega poplačila terjatve. Obstajajo načini, da se terjatve zavarujejo bodisi z zastavo nepremičnin, poroštvom, depozitom, garancijo itd. V primeru nedonosnih terjatev obstajajo različni načini unovčenja le teh in banka oz. investitor izbere tisti način, ki je v danem trenutku najboljši, bodisi prodajo, izvršbo, postopek prisilne poravnave ali stečaj.

V diplomski nalogi sem analizirala nakup paketa slabih terjatev z vidika investitorja, ki je ta paket kupil. Analiza dejanskega stanja je pokazala dve različni situaciji, in sicer podjetje v stečajnem postopku in podjetje v težavah. Pri podjetju v stečaju je edina strategija unovčevanje zavarovanj in poplačilo terjatev skozi stečajni postopek. Pri drugem podjetju, ki je v težavah, pa imamo več opcij na voljo. Začnemo lahko s prestrukturiranjem terjatev in v primeru, da prisilna poravnava ne bo uspešna, se investitor lahko loti tudi drugih načinov unovčevanja terjatev, bodisi z izvršbo bodisi s stečajem.

Podjetje X je delovalo v dejavnosti gradbeništva, ki ga je kriza še najbolj prizadela. Prodaja se je ustavila in posledično je podjetje začelo ustvarjati izgubo. Ni več moglo izpolnjevati svojih obveznosti, kar ga je pahnilo v stečaj. Investitorju se je zdela ta naložba zanimiva, saj je za zanj prejel kar 76 % diskont. V letu in pol je investitor uspel povrniti 60 % svoje naložbe, kar je glede na situacijo – podjetje v stečaju zelo dober rezultat. Uspešnost poplačila je potrebno pripisati zavarovanjem, s katerimi so bili zavarovani krediti. Investitor se je poplačal s prilivi iz stečajne mase ter s konverzijo terjatev v nepremičnine. Prevzete nepremičnine načrtuje prodati po višji ceni in še dodatno zaslužiti. Prav tako stečajni postopek še ni končan in pričakujejo se še prilivi iz stečajne mase.

Podjetje Y je delujoče podjetje z dolgoletno tradicijo in prepoznavno blagovno znamko, ki pa se je znašlo v težavah. Investitor je za to terjatev prejel 53 % diskont. Kmalu po prevzemu terjatev se je strani investitorja, pričel postopek prisilne poravnave in investitor

je s konverzijo terjatev v kapital postal lastnik podjetja. Investitor verjame, da je mogoče s procesom prestukturiranja podjetje rešiti in na daljši rok ustvariti tudi dobiček s prodajo uspešnega podjetja. Poleg tega je do sedaj prejel približno 1.200.000 EUR iz naslova prilivov.

Ocenjujem, da je bil investitor pri unovčevanju slabih terjatev do sedaj uspešen in zagotovo bo povrnil vplačana sredstva. Ali bo uspel iztržiti več kot to in koliko pa bo vidno šele v prihodnjem obdobju.

LITERATURA IN VIRI

1. Barry, M. (1997). *Credit management*. Chichester: John Wiley.
2. Bratanič, J. (2015, 1. april). Vlagatelji na veliko kupujejo slabe terjatve, a ne slovenskih. *Dnevnik*, str. 1.
3. Brealey, R., & Myers, S. (2000). *Principles of corporate finance* (6th ed.). New York: McGraw-Hill.
4. Cepec, J., & Kovač, M. (2012). *Poslovno pravo*. Ljubljana: GV Založba.
5. Dimovski, V., & Gregorič, A. (2000). *Temelji bančništva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Hočevar, M., Igličar, S., & Zaman, M. (2001). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
7. Juhart, M. (2008). *Hipoteka in neposredna izvršljivost*. Ljubljana: Inštitut za primerjalno pravo.
8. Kendall, R. (1998). *Risk management for Executives*, London: Pitman Publishing.
9. Kreditno tveganje. (b.l.). V *Finančni slovar*. Najdeno 15.maja 2016 na spletni strani <http://www.financnislovar.com/definicije/kreditno-tveganje.html>
10. Ministrstvo za finance Republike Slovenije. (2015, 24. februar). *Strategija slovenskega bančnega sektorja. Predlog za obravnavo na Vladi Republike Slovenije z dne 24. 2. 2015*. Najdeno 10. maj 2016 na spletnem naslovu http://www.mf.gov.si/filea/dmin/mf.gov.si/pageuploads/mediji/2015/2015feb24_STRATEGIJA_BANKE.pdf
11. Obligacijski zakonik. *Uradni list RS* št. 97/2007-UPB1.
12. Puharič, K. (2013). Elektronski učbenik gospodarsko pravo EPF NG. Najdeno 1. septembra 2016 na spletnem naslovu <http://www.evro-pf.si/media/website/2014/01/U%C4%8Dbenik-Gospodarsko-pravo.pdf>
13. Razlaga kazalnikov. (b.l.). V *Gvin*. Najdeno 10. maja 2016 na spletnem naslovu <http://www.gvin.com/GvinInformator/PagesAnalizator/Analizator.aspx?Mode=GvinSI&App=GvinInformatorSI&Lang=sl-SI>
14. Setnikar, N. (2013, 7. november) Bianco menica. Mladi podjetnik. Najdeno 1. septembra 2016 na spletnem naslovu <http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/bianco-menica-1>
15. Stvarnopravni zakonik. *Uradni list RS* št. 87/2002.
16. Tratnik, M. (2008). *Različne vrste hipotek v slovenskem pravu*. Ljubljana: Inštitut za primerjalno pravo.
17. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2014). *Poročilo o razvoju 2014*. Najdeno 10. maja 2016 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo_o_razvoju/publikacija/zapisi/porocilo_o_razvoju_2014/
18. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2016). *Poročilo o razvoju 2016*. Najdeno 10. maja 2016 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/publikacije/single/publikacija/zapisi/porocilo_o_razvoju_2016/
19. Wedam Lukić, D. (2008). *Prodaja nepremičnine v izvršilnem postopku*. Ljubljana: Inštitut za primerjalno pravo.

20. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 126/2007, 40/2009-ZFPPIPP-A, 59/2009-ZFPPIPP-B, 52/2010-ZFPPIPP-C, 26/2011-ZFPPIPP-D, 47/2013-ZFPPIPP-E, 100/2013-ZFPPIPP-F, 27/2016-ZFPPIPP-G.
21. Zakon o izvršbi in zavarovanju. *Uradni list RS* št. 52/1998, 75/2002-ZIZ-A, 16/2004-ZIZ-B, 17/2006-ZIZ-C, 69/2006-ZIZ-D, 115/2006-ZIZ-E, 93/2007-ZIZ-F, 28/2009-ZIZ-G, 51/2010-ZIZ-H, 26/2011-ZIZ-I, 53/2014-ZIZ-J, 54/2015-ZIZ-K.