

Priručnik za upravljanje in reševanje nedonosnih terjatev MSME

Priloga 4 Študije primerov za reševanje nedonosnih terjatev MSME

Študija primera št. 1: Printer Ink, Ltd. – Prestrukturiranje posojila

Ozadje

Podjetje Printer Ink, Ltd. (»podjetje PI«) je izdelovalo in prodajalo kartuše s črnilom za večkratno uporabo v domačih in pisarniških tiskalnikih po Sloveniji in sosednjih državah. Podjetje je uspešno poslovalo pod vodstvom edinega lastnika gospoda Blacka, decembra leta 2012 pa je banka B podjetju odobrila posojilo v višini 1.066.000 EUR za financiranje rasti in nakup nove opreme. Posojilo se odplačuje v 59 mesečnih obrokih po 16.666 EUR in z zadnjim obrokom v višini 82.706 EUR, povečanim za 6-odstotne obresti. Posojilo je zavarovano s hipoteko na nepremičnino ter zastavnimi pravicami na pohištvo, inštalacijah in opremi. Sredi leta 2013 je prodaja začela padati, ko je gospodarstvo začelo prehajati v recesijo. G. Black je sprejel manjše ukrepe za zmanjšanje stroškov. Ker je pričakoval, da bo gospodarski upad kratkotrajen, se je vzdržal ostrejših ukrepov. Prodaja in dobiček sta v letu 2014 še naprej padala, zato je podjetje v računovodskih izkazih dne 31. 12. 2014 prvič v desetletni zgodovini prikazalo izgubo. Stanje termenskega posojila na dan 1. marca 2015 je bilo 632.684 EUR, naslednji mesečni obrok v višini 16.666 EUR, povečan za obresti v višini 3.163 EUR, pa zapade v plačilo 31. marca 2015.

Od začetka posojila se je g. Black redno udeleževal četrtletnih sestankov z banko. Dne 6. marca 2015 je poklical banko, da bi se dogovoril za naslednji sestanek. G. Black je komercialno skrbnico go. Brown opozoril, da bo podjetje ustvarilo izgubo ter da bo potrebovalo odpis dolga/EBITDA, zaveze glede pospešenega koeficienta in »kratkoročno oprostitev plačila«, da se bo lahko prilagodilo na zmanjšane ravni prodaje. Ga. Brown je predlagala sestanek v ponedeljek, 9. marca, ob 9.00.

Da bi se g. Black pripravil na sestanek, je začel izdelovati sklop projekcij, ki bi podpirale njegovo zahtevo za oprostitev plačila. Vendar je postajal vse bolj zaskrbljen. Ne glede na to, kako je spreminjal predpostavke, podjetje ne bi doseglo dobička do avgusta leta 2015, do takrat pa bi mu zmanjkalo denarnih sredstev. Tako se je s težkim srcem odpravil na sestanek z banko.

Prenos službi za intenzivno obravnavo

G. Black je ob prihodu na sestanek presenečeno ugotovil, da je njegovo komercialno skrbnico go. Brown spremljal drug skrbnik, s katerim se še ni srečal. Ga. Brown je na začetku sestanka predstavila g. Whita iz službe za intenzivno obravnavo. Pojasnila je, da je sistem zgodnjega opozarjanja banke zasnovan za odkrivanje težav v zgodnji fazi, ko se še dajo odpraviti. Podjetje PI je bilo v zadnjem letu na opazovalnem seznamu zaradi upadanja prodaje, hitrega naraščanja dolga na EBITDA in povečanja števila dni vezave terjatev, zalog in obveznosti. Čeprav posojilo podjetja ni zapadlo, je bila sprejeta odločitev, da se posojilo prenese na službo za intenzivno obravnavo zaradi nenehnega slabšanja finančnega položaja, kar je povzročilo izgube in neizpolnjevanje zavez, ter priznanja g. Blacka, da podjetje ne bo sposobno še naprej odplačevati dolga. Nato je ga. Brown g. Blacku zaželela vso srečo in zapustila sestanek.

Čeprav je bil g. Black nekoliko užaljen, ker je menil, da je njegovo podjetje odličen komitent banke, je predstavil pregled rezultatov za leto 2014. Vendar ga je g. White prijetno presenetil, saj se je dobro pripravil in je bil precej seznanjen s poslovanjem podjetja. Zastavil mu je dobra vprašanja ter si vzel čas za pregled števil in projekcij. Dal je tudi nekaj uporabnih predlogov za izboljšanje uspešnosti podjetja.

Ob koncu sestanka je g. White obljubil, da bo temeljito pregledal projekcije ter se strinjal, čeprav je bil pri tem previden in ni ničesar obljubil, da bo poskusil razviti rešitev, ki bi podjetju omogočila preživetje.

Analiza finančne in poslovne vzdržnosti

Preglednica 1: Izbrani finančni kazalniki podjetja PI

KAZALNIKI	31. 12. 2013	31. 12. 2014	Pričakovan vzdržni denarni tok
Kazalniki dobičkonosnosti (v tisoč EUR)			
EBITDA	190	84	120
Dobiček iz poslovanja	74	-33	31
Čisti dobiček	59	-33	25
Likvidnost			
Pospešeni koeficient	1,32	1,19	--
Plačilna sposobnost			
Razmerje med dolgom in vrednostjo	1,52	1,17	
Bančni dolg/EBITDA	4,5	7,9	3,3
Pokritje obresti	2,16	1,86	1,89
Učinkovitost			
Dnevi vezave terjatev	62	95	--
Dnevi vezave obveznosti	89	95	--
Dnevi obračanja zalog	135	120	--

G. White je analizo začel z ugotovitvijo, da je podjetje PI, podobno kot večina dolžnikov, v letu 2014 doživelo močan padec prodaje (za okrog 20 odstotkov). Skupaj z nezmožnostjo pravočasne prilagoditve stroškov prodanega blaga ter prodajnih, splošnih in administrativnih stroškov je to povzročilo izgubo za leto 2014 v višini 33.000 EUR. Likvidnost se je zmanjšala, kar je posledica likvidacije kratkoročnih sredstev za financiranje izgub iz poslovanja. Finančni vzvod se je zvišal, saj se je bilo podjetje prisiljeno zanašati na dobavitelje za financiranje operativnih potreb.

Glede projekcij je g. White dejal, da so hkrati konservativne in realistične. Predpostavljale so rahlo zmanjšanje prodaje v naslednjih 3 letih, kar se je ujemalo z notranjimi gospodarskimi napovedmi banke. Čeprav podjetje do avgusta 2015 ne bi postalo dobičkonosno, bi za tem ostalo dobičkonosno, saj so se številni ukrepi za zmanjšanje stroškov, ki jih je g. Black uvedel, v celoti izvajali. Prav tako bi skladno z nižjimi ravnmi prodaje vrednost EBITDA ostala stabilna. Čeprav je g. Black zahteval dodatno kratkoročno posojilo v višini 100.000 EUR, je g. White menil, da ob zmanjšanju letnega servisiranja dolga in skrbnem upravljanju denarnih sredstev podjetje ne bi potrebovalo dodatnih finančnih sredstev. Po natančnem pregledu predpostavk banke se je g. Black strinjal.

G. Black je na sestankih pokazal dobro poznavanje podjetja in potrebnih ukrepov za izboljšanje situacije, kar je naredilo vtis na g. Whita. G. Black je bil v poslovni skupnosti poznan kot konservativen poslovnež, ki so ga zaposleni imeli radi, ter je ohranjal tesne odnose s strankami in dobavitelji. Čeprav je bilo podjetje majhen igralec na veliko večjem trgu, je uživalo velik ugled in ohranjalo raznoliko bazo strank, med katerimi so bile številne lokalne podružnice velikih mednarodnih podjetij. Projekcije panoge so se ujemale s projekcijami podjetja – zlasti nespremenjena prodaja v naslednjih treh letih, ki ji bo sledila zmerna rast.

Glede na navedeno je g. White menil, da so težave podjetja le začasne in da obstaja podlaga za nadaljevanje prestrukturiranja posojila.

Prestrukturiranje posojila

G. White je postopek prestrukturiranja začel s pregledom smernic za prestrukturiranje, ki jih je pripravila banka. Te priporočajo, da trajanje posojila ne sme preseči 5 let, da mora EBITDA znašati vsaj 110 odstotkov glavnice in obresti, da je največja obrestna mera 6 odstotkov in da se opravljajo mesečna plačila glavnice in obresti brez moratorija na plačila. Ob vzdržnem denarnem toku 120.000 EUR je podjetje lahko plačalo največ 109.000 EUR letno. Ker politika banke določa, da se banka ne odpove zapadlim natečenim obrestim na posojila, se je g. Black strinjal, da bo zaprl svoj edini preostali varčevalni račun, da obresti spremeni v tekoče (3.163 EUR) na dan 31. decembra 2014. Ta sredstva si bo podjetje izposodilo in so popolnoma podrejena bančnemu dolgu.

Glede na te parametre je g. Black izračunal, kolikšen delež dolga bi podjetje lahko poplačalo v petih letih. Hitro je postalo jasno, da podjetje PI v petletnem obdobju ne bo sposobno v celoti poplačati neporavnane dolga, saj bi že plačila glavnice znašala 126.536 EUR na leto. Zato je začel v korakih po 50.000 EUR zmanjševati dolg, dokler ni dosegel zneska 433.000 EUR. Plačila glavnice s 6-odstotnimi obrestmi bi znašala 109.982 EUR, kar je nekoliko nad najvišjim zneskom 109.000 EUR. G. Black ni želel predlagati, da bi banka v tistem trenutku odpustila preostalo stanje posojila v višini 199.684 EUR. Zato je predlagal, da se obstoječi dolg razdeli na dve posojili, ki sta zavarovani s hipoteko na zemljišče in zgradbo ter zastavnimi pravicami na pohištvo, inštalacijah in opremi. Prvo posojilo, posojilo »A«, bi znašalo 433.000 EUR in bi se odplačevalo v 60 obrokih po 7.250 EUR, povečanih za 6-odstotne obresti. Preostalo stanje v višini 199.684 EUR bi se preneslo na posojilo »B« z 0-odstotno obrestno mero in petletno zapadlostjo. Da bi zagotovila nadaljnje sodelovanje z g. Blackom, se je banka v novem krovnem sporazumu o prestrukturiranju strinjala z odpustom posojila B, če bo posojilo A poplačano skladno s pogoji.

Vsa posojila bi se urejala s krovnim sporazum o prestrukturiranju, ki bi vseboval zaveze, ki omejujejo dividende in druga izplačila, ki bi jih opravil g. Black, zahtevajo mesečni predračun denarnih sredstev skupaj s četrletnimi računovodskimi izkazi, ohranjanje letne sposobnosti servisiranja finančnega dolga vsaj na ravni 1,1 in uporabo EBITDA nad 130.000 EUR za posojilo »A«, dokler ni plačano. Zaveze krovnega sporazuma o prestrukturiranju bi prav tako določale, da se posojilo »B« ne sme uporabljati pri izračunu zavez finančnega vzvoda.

Analiza možnosti reševanja

Po odločitvi o parametrih prestrukturiranja je g. White izračunal NPV različnih možnosti reševanja, ki so na voljo banki. G. White in pravni referent sta menila, da izvršba ni dobra alternativa. G. Black verjetno ne bi bil pripravljen sodelovati, banka pa bi lahko pričakovala vsaj eno pritožbo in več odlogov. Zato je obstajala verjetnost, da banka ne bi prejela nobenih prihodkov za triletno obdobje. Ker je bila nadaljnja uporaba zavarovanja bistvena za delovanje podjetja, je prav tako obstajala verjetnost, da bodo podjetje ali drugi upniki dali podjetje v stečajni postopek, preden bi banka lahko vložila postopek izvršbe. Kljub temu je g. White ocenil vrednost zavarovanja v scenarijih stečajnega postopka in izvršbe.

Posojilo je bilo zavarovano s hipoteko na zemljišče in zgradbo ter zastavnimi pravicami na pohištvo, inštalacijah in opremi. Notranji cenilec je opravil novo cenitev, po kateri sta bila zemljišče in zgradba ocenjena na 450.000 EUR. G. White je uporabil 10-odstotno diskontno stopnjo, ki je izražala prisilno prodajo v stečajnem postopku, in nato še dodatno 10-odstotno diskontno stopnjo, ki je izražala nadaljnje

poslabšanje v daljšem obdobju, potrebnem za zaključek postopka izvršbe. Banka je prejela tudi novo cenitev pohištva, inštalacij in opreme. G. White je menil, da bi se pohištvo in inštalacije (ocenjene na 25.000 EUR) v stečajnem postopku prodale za 10 odstotkov ocenjene vrednosti, oprema (ocenjena na 75.000 EUR) pa bi se prodala za 50 odstotkov ocenjene vrednosti. Enako kot zgoraj je za te vrednosti uporabil 10-odstotno diskontno stopnjo, ki je izražala dejstvo, da postopek izvršbe traja leto dlje kot stečajni postopek. Skupne likvidacijske vrednosti zavarovanja banke, ki se pričakujejo v stečajnem postopku in postopku izvršbe, so prikazane v spodnji preglednici 1.

Preglednica 1: Ocenjena vrednost zavarovanj v stečajnem postopku in postopku izvršbe

Zavarovanje	Ocenjena vrednost (EUR)	Ocenjena prodajna vrednost (EUR) Stečaj	Ocenjena prodajna vrednost (EUR) Izvršba
Zemljišče in zgradba	450.000	405.000	364.500
Pohištvo in inštalacije	25.000	2.500	2.250
Oprema	75.000	37.500	33.750
Skupaj	550.000	445.000	400.500

G. Black je ugotovil, da banka v stečajnem postopku ne bi prejela celotne vrednosti svojih terjatev (632.684 EUR) iz prodaje zavarovanj. Primanjkljaj v višini 187.684 EUR bi se štel za nezavarovano terjatev

Nato je izračunal likvidacijsko vrednost preostalih sredstev podjetja, kot je prikazano spodaj.

Preglednica 2: Ocenjena likvidacijska vrednost sredstev podjetja PI (brez zavarovanj banke)

Sredstvo	Knjigovodska vrednost na dan 31. 12. 2014 (v tisoč EUR)	Odstotek izterjave	Likvidacijska vrednost (v tisoč EUR)
Denarna sredstva	5	100 odstotkov	5
Terjatve			
Zapadle 0–30 dni	100	0,80	80
Zapadle 30–60 dni	50	0,60	30
Zapadle nad 60 dni	203	0,10	20
Skupne terjatve	363		136
Zaloge			
Končni izdelki	100	0,50	50
Nedokončana proizvodnja	77	Ni na voljo	0
Surovine	16	0,75	12
Skupne zaloge	193		62
Bilančna vsota	561		203

Nato je izračunal strošek stečajnega postopka (54.102 EUR), kot sledi:

- Sodne takse: predplačilo v višini 3.434,50 EUR (za vloge za začetek postopka, ki jih vložita dolžnik in upnik).

- Stroški objave: znašajo 120 EUR in krijejo objavo uvedbe stečajnega postopka v uradnem listu.
- Stečajni upravitelj: Skupno nadomestilo temelji na treh sestavinah: (i) vrednost stečajne mase, (ii) število upnikov in (iii) prihodki, ki se razdelijo med upnike. Za namene tega primera je stečajna masa ocenjena na 1.487.000 EUR, obstaja 10 upnikov in razdeljeni prihodki znašajo 648.000 EUR. Prejemki stečajnega upravitelja znašajo 5.547,50 EUR in se izračunajo, kot sledi: 23.687 EUR za otvoritveno poročilo, 1.420,50 EUR za testiranje terjatev in 25.440 EUR za razdelitev prihodkov.

Tako bi banka v stečajnem postopku skupaj prejela 489.669,40 EUR, od tega 445.000 EUR predstavlja prihodke od likvidacije zavarovanj banke, 44.669,40 EUR pa predstavlja nezavarovano terjatev. G. White je nato izračunal NPV različnih alternativ, pri čemer je uporabil standardno 7-odstotno diskontno stopnjo banke. Na podlagi te analize se je prestrukturiranje izkazalo za najboljšo alternativo.

Preglednica 3: Analiza NPV za možnosti reševanja

	NPV	2015	2016	2017	2018	2019
Prestrukturiranje	411					
Terminsko posojilo v višini 433.000 EUR						
Glavnica		87	87	87	87	87
Obresti		23	16	13	8	3
Skupna vrednost izterjave	110	103	100	95	90	
Stečaj	400			490		
Izvršba	343				450	

Kot pričakovano, je na odboru upnikov potekal živahen pogovor. Več članov se je spraševalo, zakaj je bila banka pripravljena odpustiti posojilo B, drugi pa, zakaj g. White ni preprosto podaljšal ročnosti, dokler ni bilo posojilo v celoti poplačano. Več članov je menilo, da bi bilo za banko bolje, če bi podjetju dovolila prijavo stečaja. G. White je zagovarjal svoje odločitve in izpostavil, da bi brez prestrukturiranja podjetje nedvomno propadlo, kar bi povzročilo izgubo 23 delovnih mest, ter da so projekcije pokazale, da podjetje ni sposobno servisirati celotnega zneska posojila in v celoti izpolnjevati obveznosti. Predlagano prestrukturiranje bi omogočilo, da bi se posojilo A vrnilo v status donosnega posojila, če bi podjetje izpolnilo pogoje odplačevanja za eno leto. Posojilna pogodba je vsebovala tudi pogodbeno zavezo za odstop presežnega denarnega toka, ki zahteva, da se vsi denarni tokovi v vrednosti nad 130.000 EUR uporabijo za predčasno odplačilo posojila A. Poleg tega ga je skrbelo, da bi g. Black izgubil interes za sodelovanje z banko, saj je posojilo zdaj presegalo vrednost zavarovanja in je bila prihodnja rast močno omejena. Ko so vsi udeleženci izrazili svoje mnenje, je vodja sektorja upravljanja kreditnih tveganj podprl prestrukturiranje posojila. Odbor je opomnil na zavezanost banke sodelovanju s kooperativnimi dolžniki in prestrukturiranju posojil, kadar koli je to mogoče. Izpostavil je, da je g. Black dolgoročna stranka

banke, da se je uspešno dokazal kot poslovnež in da je vedno v celoti sodeloval z banko. Na podlagi teh dejstev je menil, da si je podjetje PI zaslužilo priložnost za prestrukturiranje.

Spoznanja

Po razmisleku je g. White ugotovil, da primer podjetja PI vsebuje več pomembnih spoznanj, med drugim:

- *Pomen sistema zgodnjega opozarjanja (EWS) in hitrega prenosa na službo za intenzivno obravnavo.* Sistem EWS je pravilno prepoznal morebitne težave že pred enim letom, ko je prodaja začela padati. Žal g. Black ni uspel dovolj hitro zmanjšati stroškov, da bi preprečil izgube. Obvezen prenos posojila na službo za intenzivno obravnavo po tem, ko je bilo eno leto na opazovalnem seznamu (in preden je zapadlo), je banki in dolžniku omogočil, da sta oblikovala rešitev, preden bi podjetju popolnoma zmanjkalo denarnih sredstev.
- *Pomen sodelovanja s kooperativnim dolžnikom.* Preteklo tesno sodelovanje g. Blacka z banko je skupaj z njegovim proaktivnim pristopom k uvedbi korekcijskih ukrepov v podjetju banko prepričalo, da je sposoben voditi preobrat v podjetju. To se je izkazalo za ključni dejavnik pri ugotavljanju pripravljenosti banke, da nadaljuje prestrukturiranje dolga dolžnika, ki je mejno sposoben preživetja.
- *Pomen prepoznavanja, kdaj je dolg nevzdržen.* Čeprav bi lahko banka preprosto podaljšala ročnost posojila, da bi olajšala celotno poplačilo, s tem nikakor ne bi rešila osnovne težave podjetja, tj. prezadolženosti. Podjetje bi se še naprej borilo za preživetje, zelo verjetno pa bi sčasoma propadlo. Prav tako ni bilo jasno, ali bi g. Black še naprej tako dobro sodeloval z banko, če ne bi videl luči na koncu predora, ki bi pomenila zmerno rast in boljši finančni položaj. S tem, ko je banka izrazila pripravljenost odpustiti del dolga pod pogojem, da bo posojilo A poplačano, je rešila obe težavi – dolg se je zmanjšal na vzdržno raven in g. Black je dobil močno spodbudo, da zagotovi delovanje podjetja skladno s projekcijami. Prestrukturiranje je tudi poslalo močno sporočilo skupnosti, da je banka pripravljena sodelovati s kooperativnimi dolžniki in zavezana reševanju podjetij, ki so sposobna preživetja.

Študija primera št. 2: Prestrukturiranje posojila dolžnika, ki je zadolžen pri več bankah – Atlas Battery Company, Ltd.

Ozadje

Atlas Battery Company, Ltd. (»podjetje ABC«) je majhen proizvajalec akumulatorskih kablov in sorodnih izdelkov, od katerih jih je 90 odstotkov prodajal distributerjem. Podjetje je zaposlovalo 45 ljudi in je od ustanovitve leta 2003 poslovalo z dobičkom. Uživalo je velik ugled zaradi kakovosti izdelkov, zlasti visoko odpornih kablov, ki se uporabljajo predvsem v gradbeni opremi, ter je bilo znano po ohranjanju tesnih odnosov z dobavitelji in distributerji.

Podjetje ABC je imelo posojilno razmerje s tremi bankami. Prva banka, ki se šteje za primarno banko, je podaljšala kreditno linijo v višini 50.000 EUR za obratna sredstva, zavarovano z zastavo terjatev. Predujmi po tej liniji so bili za najemodajalca omejeni na 50.000 EUR ali 80 odstotkov terjatev, krajših od 60 dni (»kreditna sposobnost na osnovi zavarovanja«). Druga banka je pred kratkim zmanjšala kreditno linijo za nakupe opreme s 45.000 EUR na 35.000 EUR ter zmanjšala trajanje posojila s sedem na pet let. Ta znesek je bil trenutno neporavnan na kreditni liniji, zavarovani z zastavo različnih vozil, kot so tovornjaki, avtomobili, viličarji itd. V večini primerov je druga banka financirala 100 odstotkov nabavne vrednosti opreme. Januarja 2012 je tretja banka podaljšala posojilo v višini 50.000 EUR za financiranje 100 odstotkov stroškov nakupa prostega zemljišča, na katerem je podjetje načrtovalo gradnjo majhnega skladišča (podjetje ni imelo v lasti nobene druge nepremičnine in je objekte najemalo). Zemljišče je bilo zastavljeno kot zavarovanje posojila. Vsa posojila so se obrestovala po 5-odstotni obrestni meri in je zanje jamčil lastnik g. Atlas.

Prenos službi za intenzivno obravnavo

Podjetje je bilo uvrščeno na opazovalni seznam prve banke na začetku prvega četrtertletja leta 2012 zaradi počasnejše izterjave terjatev, kot je bilo sporočeno v mesečnem potrdilu o kreditni sposobnosti na osnovi zavarovanja, ki ga je podjetje moralo poslati prvi banki, da je ta določila znesek, ki bi si ga podjetje lahko izposodilo v tem mesecu. Skrbnik prve banke je takrat menil, da so težave začasne zaradi nekoliko počasnejše izterjave terjatev od enega največjih distributerjev. Vendar je marca 2012 poslovodstvo podjetja ABC prvo banko obvestilo, da so težave resnejše in so nastale zaradi nedavne proizvodnje velikega števila kablov z napako. Podjetje je vzrok za težave s kabli našlo v neustreznih materialih enega od dobaviteljev, velike kemijske družbe. Podjetje je agresivno ukrepalo ter odpoklicalo in zamenjalo izdelke z napako. Podjetje ABC je ocenilo, da bi ureditev situacije stala 25.000 EUR, ter je menilo, da bo strošek krilo jamstvo iz nakupne pogodbe, ki zajema specifikacije za kakovost in proizvodnjo. Vendar bi to verjetno zahtevalo sprožitev pravnega postopka in bi trajalo nekaj časa, preden bi bila denarna sredstva izterjana.

Ko se je podjetje trudilo okrevati po težavah s proizvodnjo, je prodaja začela padati, saj se je začela gospodarska recesija. Likvidnost podjetja se je zmanjšala, saj je več distributerjev zahtevalo podaljšanje plačilnih rokov za zapadle račune, ki je bilo odobreno. Poleg tega je podjetje imelo dodatne stroške s popravilanjem kablov z napako. Do septembra 2012 je podjetje v mesečnih poročilih izkazovalo majhne izgube ter imelo redne primanjkljaje v denarnih sredstvih in stalno zapadle obveznosti do vseh posojilodajalcev med 30 in 60 dni. V tem obdobju je podjetje v celoti obveščalo prvo banko o razvoju dogodkov. Komerčni skrbnik je razmišljal o povečanju posojila, vendar se je po pogovoru z nadrejenim odločil počakati, dokler banka ne bo prejela računovodskih izkazov ob koncu leta za leto 2012 podjetja ABC, ko bodo boljše zmožni oceniti sposobnost preživetja podjetja. Ko je zamuda s poplačilom posojila prve banke v višini 50.000 EUR dne 1. januarja 2013 dosegla 90 dni, se je posojilo samodejno preneslo na službo za intenzivno obravnavo.

Organiziranje drugih upnikov

Skrbnik za reševanje (WO) g. Williams je temeljito pregledal kreditno mapo in mapo o zavarovanju, da bi se seznanil s podjetjem in ugotovil, ali je banka ustrezno zagotovila stanje zavarovanja. Nato se je sestel z g. Atlasom, lastnikom podjetja ABC. G. Atlas je bil vidno razburjen in je del krivde za trenutno stanje podjetja pripisal počasnemu odzivanju prejšnjega skrbnika. Menil je, da bi podjetje ABC lahko upravljalo denarna sredstva, da bi preprečilo trenutni primanjkljaj finančnih sredstev, če bi prva banka pravočasno spremenila kreditno sposobnost na osnovi zavarovanja in povečala kreditno linijo podjetja. Namesto tega je podjetje ABC zdaj zamujalo s plačilom obveznosti vsem posojilodajalcem, druga banka je grozila, da bo sprožila postopek izvršbe, g. Atlas pa se je soočal z likvidacijo podjetja, bojem za preživetje in s tem, da mora prekiniti delovna razmerja zaposlenih, med katerimi jih je bilo veliko v podjetju že od ustanovitve.

G. Williams je g. Atlasu zagotovil, da je prva banka zavezana sodelovanju s kooperativnimi dolžniki, katerih podjetja so sposobna preživetja. Vendar pa mora dolžnik spoznati, da ima tudi banka tehtno težavo, in sicer nedonosne terjatve. Če želi dolžnik preživeti, mora banka jasno opredeliti težavo in poiskati rešitev, ki bo težavo odpravila, in ne le odložila. G. Williams je nato g. Atlasu vprašal, ali je seznanjen s pred kratkim objavljenimi smernicami za prestrukturiranje posojil velikih, mikro, majhnih in srednjih podjetij. G. Atlas se je spomnil, da je že slišal zanje, vendar ni natančno vedel, za kaj gre. G. Williams je pojasnil, da smernice zahtevajo, da v primerih, ko ima dolžnik več posojilnih razmerij, banke sodelujejo pri iskanju zadovoljivih rešitev za obe strani. Kot primarna banka podjetja ABC je bila prva banka pripravljena delovati kot koordinator, sklicati sestanek med bankami ter zahtevati, da banke podjetju ABC odobrijo 60-dnevni moratorij, da bo podjetje imelo čas za izdelavo računovodskih izkazov ob koncu leta za leto 2012 in natančne projekcije denarnih tokov, ter se dogovoriti o prestrukturiranju vseh posojil. Da bi banke to dosegle, se je moral g. Atlas strinjati, da ne bo izvedel nobenih ukrepov, ki bi poslabšali položaj bank med moratorijem, poslati podroben tedenski predračun denarnih sredstev in soglašati s skrbnim pregledom nedavnih težav s proizvodnjo s strani tretje osebe, da bankam zagotovi, da so bila vse težave v celoti prepoznane in odpravljene ter da so vsi stroški obračunani. G. Atlas se je brez oklevanja strinjal s predlogom.

Kot je bilo obljubljeno, je g. Williams stopil v stik s skrbnikoma v drugih dveh bankah, ki sta se strinjala s sestankom naslednji dan. Da bi se pripravil na sestanek, je g. Williams pregledal nekaj informacij o sodelovanju podjetja ABC z drugimi bankami, ki so bile na voljo v kreditni mapi, in razmislil o verjetnem stanju teh sodelovanj. Druga banka je posodila sredstva predvsem za nakup vozil in je bila nekaj časa pripravljena 100-odstotno financirati strošek kupljenih sredstev. Podjetju ABC je več kot pet let posojala sredstva, vendar je v zadnjem letu zmanjšala njegovo kreditno linijo in skrajšala trajanje posojila s sedem na pet let ter zmanjšala znesek kreditne linije s 45.000 EUR na trenutno vrednost 35.000 EUR. Ni bilo znano, ali je bilo to zaradi zaskrbljenosti glede uspešnosti podjetja ABC ali del strategije banke za zmanjšanje izpostavljenosti ob upoštevanju gospodarske recesije. V zadnjem času je bila banka na trgu znana po tem, da je bila na splošno nekooperativna in je zahtevala plačilo namesto prestrukturiranja. G. Williams je slišal za več primerov, v katerih so druge banke zagotovile izplačilo, da bi se lahko začelo prestrukturiranje. Tretja banka je bila nova na trgu in je agresivno želela poslovati s podjetjem ABC v upanju, da bi postala primarna banka podjetja.

Uvodni sestanek upnikov je potekal, kot si je g. Williams zamislil. Skrbnika druge in tretje banke sta izrazila nezadovoljstvo z dolžnikom. Zlasti skrbnik tretje banke je menil, da je podjetje ABC zavajalo banko, saj je težavo s kabli z napako odkrilo le nekaj dni po tem, ko je bilo posojilo sklenjeno. Skrbnik druge banke je večkrat dejal, da je sestanek izguba časa, saj banka preprosto želi plačilo in bo unovčila zavarovanje. G. Williams je nato prevzel glavno besedo na sestanku in navzoče opomnil, da imajo skupno

težavo – podjetje v tistem trenutku ni moglo poravnati svojih obveznosti in vse banke bodo verjetno doživele določeno izgubo, če bi podjetje šlo v likvidacijo. Za razliko od številnih dolžnikov je podjetje ABC dolgo časa poslovalo dobičkonosno in če bi odpravilo težav s kabli, ni nobenega razloga, da ne bi bilo dobičkonosno tudi v prihodnje. Zato je predlagal, da s podjetjem sklenejo 90-dnevni moratorij, da bo lahko izdelalo računovodske izkaze ob koncu leta za leto 2012 in natančne projekcije denarnih tokov, ki bodo kazale, kako bodo posojila poplačana. Prav tako je predlagal neodvisno oceno, s katero bi preverili, ali so bile težave s kabli odpravljene. Po daljši razpravi so se banke strinjale s tem predlogom, in sicer ob upoštevanju zahteve druge banke, da se moratorij omeji na 60 dni ter da podjetje izdela predračun denarnih sredstev, ki ga banke odobrijo in spremljajo (G. Williams je namenoma predlagal 90-dnevno obdobje moratorija in ni predlagal zahteve za izdelavo predračuna denarnih sredstev, da bi drugi banki predložili to priporočilo in se tako počutili kot soustvarjalci postopka). G. Williams se je strinjal, da bo predlog predstavil podjetju ABC.

V obdobju moratorija je g. Williams tesno sodeloval s podjetjem in računovodji, da bi bil popolnoma seznanjen s finančnim položajem in projekcijami podjetja. Podjetje ABC je za oceno težav s kabli najelo neodvisnega strokovnjaka, ki so ga banke odobrile. G. Williams je v celoti obveščal druge banke o svojih pogovorih s podjetjem in neodvisnim strokovnjakom. Prva banka in drugi dve banki so 45 dni po prvem sestanku upnikov prejeli računovodske izkaze na dan 31. 12. 2012 ter projekcije in poročilo svetovalca .

Analiza finančne in poslovne vzdržnosti

Preglednica 1: Izbrani finančni kazalniki podjetja ABC

	31. 12. 2011	31. 12. 2012 Dejanski	31. 12. 2012 Prilagojeni	Pričakovan vzdržni denarni tok
Kazalniki dobičkonosnosti (v tisoč EUR)				
EBITDA	40	10	27	40
Dobiček iz poslovanja	32	(54)	23	20
Čisti dobiček	28	(54)	17	19
Likvidnost				
Pospešeni koeficient	1,32	1,03		--
Plačilna sposobnost				
Razmerje med dolgom in vrednostjo	2,37	3,23	Ni na voljo	
Bančni dolg/EBITDA	3,1	Ni na voljo	4,9	3,5
Pokritje obresti	5,7	Ni na voljo	3,7	2,2
Učinkovitost				
Dnevi vezave terjatev	55	95		--
Dnevi vezave obveznosti	58	85		--
Dnevi obračanja zalog	120	135		--

Po pričakovanjih je podjetje ABC za leto 2012 izkazalo majhno izgubo. Kljub temu je bil g. Williams zadovoljen, da je bila izguba manjša, kot je pričakoval, ter da je bilo podjetje dobičkonosno in imelo pozitiven EBITDA, ko je prilagodil računovodske izkaze tako, da rezultati niso vključevali stroškov v zvezi s kabli z napako (ti stroški so s prvotno predvidenih 25.000 EUR narasli na 77.000 EUR). Projekcije so pokazale, da bo podjetje še naprej dobičkonosno in da bo razpoložljivi denarni tok za servisiranje dolga ostal na stabilni ravni 39.000 EUR. Vendar bi potrebovalo dodatnih 25.000 EUR, da bi poravnalo obveznosti do več dobaviteljev.

Neodvisni strokovnjak je v poročilu potrdil, da so bile težave s kablji odpravljene in da podjetje potrebuje dodatno posojilo. Strokovnjak se je tudi pogovoril z distributerji podjetja ABC, ki so potrdili, da so zadovoljni s tem, kako podjetje rešuje težavo, in da načrtujejo nadaljevanje poslovanja s podjetjem, vendar v manjšem obsegu zaradi gospodarske recesije. V poročilu je tudi potrdil, da so kablji podjetja ABC vrhunski izdelki za uporabo v gradbeni opremi. Poleg tega je g. Williams pravnega referenta službe za intenzivno obravnavo prosil za pregled stanja garancijskih zahtevkov zoper dobavitelja materiala z napako. Referent je potrdil, da ima podjetje ABC močne argumente. Dobavitelj je pred kratkim dal ponudbo za poravnavo v višini 25.000 EUR, ki se je podjetju ABC zdela prenizka. Obe strani sta začeli pogajanja, da bi preverili, ali je mogoče doseči poravnavo, preden bi uporabili sodni postopek. Pravni referent je menil, da bo višina poravnave verjetno med 50.000 in 60.000 EUR. Glede na navedeno je bil g. Williams prepričan, da obstaja trdna podlaga za začetek postopka prestrukturiranja posojila.

Prestrukturiranje posojil in zagotavljanje dodatnega financiranja

Čez nekaj dni je podjetje ABC bankam predstavilo predlog za prestrukturiranje, po katerem bi prva in druga banka podaljšali trenutna posojila na obdobje sedmih let po trenutni 5-odstotni obrestni meri. Poleg tega bi banki podjetju ABC posodili dodatnih 25.000 EUR, zavarovanih s prihodki od garancijskega zahtevka. Kar zadeva tretjo banko, je podjetje ABC ponudilo konverzijo terjatev v sredstva, pri čemer bi svoj dolg poravnalo s prenosom lastništva prostega zemljišča na banko v zameno za popoln odpis dolga. G. Williams je skladno s pravili sklical sestanek upnikov zaradi obravnave predloga.

G. Williams je na začetku sestanka banke opomnil, da je predlog podjetja ABC izhodišče za začetek pogajanj in ga zato naj ne zavrnejo takoj. Predlagal je, naj se osredotočijo na iskanje področij, s katerimi se strinjajo, in nato na podlagi tega sestavijo nasprotni predlog. Po daljši razpravi so se banke strinjale, da je podjetje sposobno preživetja, da ustvarja zadosten denarni tok za poplačilo bančnih posojil v časovnem okviru, ki bo določen, da je treba zvišati obrestno mero, ki bo izražala povečano tveganje, povezano z načrtom podaljšanja odplačilne dobe, in da potrebuje dodatno financiranje za podporo poslovanju, dokler ne prejme prihodkov od garancijskega zahtevka. Poleg tega sta druga in tretja banka omenili, da bi za začetek postopka prestrukturiranja od podjetja ali poroka potrebovali dodatno zavarovanje, ki bi pokrilo primanjkljaj zavarovanja, ki so ga ugotovile nedavno opravljene cennitve.

Banke se niso strinjale glede predloga za dodatna obratna sredstva in predlagane konverzije terjatev v sredstva. Druga banka ni bila pripravljena odobriti novega financiranja. Izpostavila je, da je posojilodajalec za opremo in da nima dovolj strokovnega znanja in izkušenj za ocenjevanje terjatev ter da je vrednost obstoječega zavarovanja prenizka za popolno pokritje posojila. Tretja banka je poleg tega, da ni bila pripravljena odobriti dodatnih denarnih sredstev, navedla, da ne sprejema ponudbe konverzije terjatev v sredstva podjetja ABC. Po njenem mnenju je bilo podjetje sposobno preživetja in bi lahko v določenem obdobju poplačalo dolg, zato ni izpolnjevalo njenih meril za konverzijo terjatev v sredstva z odpustom obveznosti, ki zahtevajo, da so bili izčrpani vsi drugi načini poplačila in da podjetje nima nobenega kapitala. Pripravljena je bila podaljšati ročnost posojila za nedoločeno obdobje, da bo podjetje imelo dovolj časa za urejeno prodajo premoženja, v zameno za redna mesečna plačila glavnice in obresti ter zgoraj omenjeno dodatno zavarovanje.

Na podlagi smernic bank je g. Williams začel preoblikovati predlog podjetja ABC, da bi ta ustrezal smernicam bank za prestrukturirana posojila, ki določajo, da trajanje posojila ne sme preseči 5 let, da mora EBITDA znašati vsaj 110 odstotkov glavnice in obresti, da je največja obrestna mera 6 odstotkov ter da se opravljajo mesečna plačila glavnice in obresti brez moratorija na plačila. Ob vzdržni ravni EBITDA v višini 40.000 EUR bi podjetje lahko v petih letih poplačalo posojila po povečani 6-odstotni obrestni meri.

Dodatni pogoji:

- Druga in tretja banka bi od podjetja ali poroka prejeli dodatno zavarovanje, ki bi pokrilo primanjkljaje.
- Tretja banka bi soglašala z zmanjšanjem obrestne mere na znesek primanjkljaja na 5 odstotkov, če bi bilo zemljišče prodano v 36 mesecih. Plačila glavnice bi ostala nespremenjena. Ker je bil znesek poplačila izračunan na podlagi prvotnega zneska glavnice v višini 50.000 EUR, bi to pomenilo, da bi bilo posojilo poplačano nekoliko prej, kot je bilo prvotno predvideno.
- Druga banka bi enako ravnala za kateri koli znesek primanjkljaja, ki izhaja iz prodaje zavarovanja.
- Podjetje ABC bi se strinjalo s tem, da se sredstva, prejeta od garancijskega zahtevka, po odobritvi novega financiranja uporabijo za sorazmerno poplačilo bančnih posojil.
- Poleg tega bi banke prejele letno plačilo v višini 100 odstotkov denarnih sredstev nad 20.000 EUR (kar je po mnenju bank najmanjši možni znesek, potreben za delovanje podjetja).
- Posojilo bi urejal krovni sporazum o prestrukturiranju posojil, ki zahteva četrtletne računovodske izkaze, letni predračun denarnih sredstev, ki podrobno navaja mesečne prejeme in izdatke, ter vsebuje običajne zaveze glede ohranjanja EBITDA, stopenj obratnih sredstev, prepovedi dodatnega zadolževanja, plačila davkov itd. Vsa posojila bi vsebovala klavzulo o navzkrižnem neizpolnjevanju obveznosti, kar pomeni, da bi neizpolnjevanje obveznosti enemu posojilodajalcu predstavljalo primer neizpolnitve obveznosti pri drugih dveh bankah.

V naslednjih nekaj tednih so se pogajanja nadaljevala. G. Atlas je brez oklevanja soglašal s petletnim obdobjem odplačila in zavezami v zvezi s posojilom, medtem ko so se zagotavljanje dodatnega zavarovanja, deljenje prihodkov od garancijskega zahtevka in letni prenos denarnega toka izkazali kot težavni. Te težave so bile na koncu rešene tako:

- Prva banka se je težka strinjala s predujmom za dodatna obratna sredstva v višini 25.000 EUR, zavarovanim s prenosom prihodkov od garancijskega zahtevka. V zameno za koristi, ki so jih prejele s predujmom, sta se drugi banki strinjali, da bosta prvi banki povrnili sorazmerni delež izgub.
- Drugi banki je bila dana zastavna pravica na neobremenjeni opremi, podjetje ABC pa je soglašalo s prodajo več kosov opreme, ki se bo v naslednjih 15 mesecih štela za presežno.
- Tretja banka je prejela prvo hipoteko na del zemljišča, ki ga je g. Atlas kupil pred nekaj leti.
- Da bi g. Atlas spodbudile k izterjatvi čim večjega zneska z garancijskim zahtevkom, so banke soglašale, da lahko podjetje ABC obdrži 50 odstotkov preostalega zneska po plačilu novega posojila. Drugih 50 odstotkov se sorazmerno razdeli med bankami.
- Po dodatni izboljšavi predračuna denarnih sredstev so banke soglašale z zvišanjem osnovne ravni denarnih sredstev z 20.000 EUR na 25.000 EUR.

Analiza možnosti reševanja

Ko so se banke dogovorile o pogojih prestrukturiranja, je g. Williams izračunal NPV za različne možnosti reševanja, ki so na voljo bankam – prestrukturiranje, insolventnost in izvršbo. Najprej je ocenil likvidacijsko vrednost sredstev podjetja ABC, kot sledi:

Preglednica 2: Ocenjena likvidacijska vrednost sredstev podjetja ABC

Sredstvo	Knjigovodska vrednost na dan 31. 12. 2012	Odstotek izterjave	Likvidacijska vrednost (v tisoč EUR)
----------	---	--------------------	--------------------------------------

	(v tisoč EUR)		
Denarna sredstva	5	100 odstotkov	5
Terjatve (zavarovanje prve banke)			
Zapadle 0–30 dni	42	80	33
Zapadle 31–60 dni	21	60	13
Zapadle nad 60 dni	80	10	8
Skupne terjatve	143		54
Zaloge			
Končni izdelki	75	50	38
Nedokončana proizvodnja	36	0	0
Surovine	25	80	20
Skupne zaloge	136		58
Oprema			
Vozila (zavarovanje druge banke – ocenjena vrednost)	42	50	21
Neobremenjena oprema	24	50	12
Oprema skupaj	66		33
Zemljišče (zavarovanje druge banke – ocenjena vrednost)	50	0,5	38
Bilančna vsota	400		188

Nato je izračunal strošek stečajnega postopka (18.192 EUR), kot sledi:

- Sodne takse: predplačilo v višini 3.434,50 EUR (za vloge za začetek postopka, ki jih vložita dolžnik in upnik).
- Stroški objave: znašajo 120 EUR in krijejo objavo uvedbe stečajnega postopka v uradnem listu.
- Stečajni upravitelj: Skupno nadomestilo temelji na treh sestavinah: (i) vrednost stečajne mase, (ii) število upnikov in (iii) prihodki, ki se razdelijo med upnike. Za namene tega primera je stečajna masa ocenjena na 400.000 EUR, obstaja 10 upnikov in razdeljeni prihodki znašajo 188.000 EUR. Prejemki stečajnega upravitelja znašajo 14.637,50 EUR in se izračunajo, kot sledi: 3.447 EUR za otvoritveno poročilo, 1.420,50 EUR za testiranje terjatev in 9.770 EUR za razdelitev prihodkov. To pomeni, da bi bilo v stečajnem postopku dovolj sredstev za plačilo stroškov postopka. (Izračun razdelitve likvidacijskega izkupička je naveden v Prilogi 1 na koncu tega primera.)

Na koncu je g. Williams za vse banke izračunal NPV za različne možnosti reševanja po standardni 7-odstotni obrestni meri¹. Da bi dobil konservativen izračun, je možnost prestrukturiranja ocenil na podlagi najslabšega možnega primera – to pomeni, da so prihodki od garancijskega zahtevka zadostovali le za poplačilo predujma za obratna sredstva, banke pa niso prejele nobenih predčasnih odplačil iz naslova predčasne prodaje sredstev ali prenosa denarnega toka. Na podlagi analize (več podrobnosti je navedenih v Prilogi 2 na koncu primera) je bilo prestrukturiranje očitno najboljša alternativa za drugo in tretjo banko zaradi primanjkljaja vrednosti zavarovanja. V primeru prve banke slika ni bila tako jasna, saj bi bila

¹ Banke so se dogovorile za standardno obrestno mero, da bi zagotovile enoten pristop za ocenjevanje možnosti reševanja.

zaradi prestrukturiranja le v malce boljšem položaju. Kljub temu je bila banka zavezana prestrukturiranju podjetij, ki so sposobna preživetja, kadar koli je to mogoče. Prav tako je menila, da je tveganje minimalno, saj je bilo posojilo dobro zavarovano in je podjetje ABC že prejelo ponudbo za poravnavo v višini 25.000 EUR.

Spoznanja

Po razmisleku je g. Williams ugotovil, da primer podjetja ABC vsebuje več pomembnih spoznanj, med drugim:

- *Osredotočenost na akumulatorske kable z napako je prikrila upadanje prodaje in številne druge opozorilne signale.* Sistem EWS je pravilno prepoznal morebitne težave že eno leto, preden se je izterjava terjatev začela upočasnjevati. Vendar sta se komercialni skrbnik in dolžnik strinjala, da so težave začasne, zato so kabli z napako prikrili padec prodaje. Prav tako se skrbnik ni zavedal, da bo glede na dolžnikovo odvisnost od gradbeništva (okrog 55 odstotkov kablov se je uporabljajo v težki gradbeni opremi) recesija v panogi zagotovo negativno vplivala na podjetje.
- *Neuspešno natančnejše spremljanje dolžnikovega razmerja z drugimi bankami.* Če je z dolžnikom povezanih več bank, mora banka natančneje spremljati dolžnikovo razmerje s temi dodatnimi posojilodajalci. V primeru podjetja ABC bi bilo treba podrobneje raziskati zaostrovanje pogojev posojila podjetju ABC s strani druge banke.
- *Pomen iskanja alternativnih rešitev.* Ponudba druge in tretje banke, da prvi banki povrneta delež morebitnih izgub, nastalih zaradi predujma za obratna sredstva, je bila ustvarjalna rešitev, ki je omogočala začetek prestrukturiranja. Prav tako bi banke morale upoštevati, da je novo financiranje mogoče ustvariti tudi tako, da se podjetju dovoli uporaba večjega deleža denarnega toka, da se uporabijo postopki boljšega upravljanja denarnih sredstev v podjetju in/ali da se od lastnika zahteva vložek dodatnih sredstev v podjetje. Pred odobritvijo novega financiranja je treba preučiti vse alternative.
- *Pomen razumevanja, kdaj so primerne določene strategije reševanja.* Tretja banka je hitro ugotovila, da podjetje ABC ni izpolnjevalo meril za konverzijo terjatev v sredstva. Imelo je zadosten denarni tok za poplačilo bančnih posojil v nekoliko daljšem časovnem okviru. Ta strategija je zadnja možnost, ki bi jo bilo treba uporabiti le, če dolžnik ali projekt ni sposoben preživetja in če ni nobenih alternativnih plačilnih struktur. Metodologija ocenjevanja vrednosti za določanje prenosne cene in morebitnega stanja primanjkljaja mora temeljiti na preglednem tržnem pristopu, da bo dolžnik za svoja sredstva prejel tržno ceno.

Priloga 1: Izračun razdelitve upnikom v stečajnem postopku**Razdelitev likvidacijskega izkupička v stečajnem postopku**

Skupni likvidacijski izkupiček	188.000 EUR
Zmanjšan za: stroške postopka	18.192
Razpoložljiva sredstva za poravnanje terjatev upnikov	169.808
Zmanjšana za: zavarovane terjatve	121.000
Razpoložljiva sredstva za poravnanje nezavarovanih terjatev upnikov	48.808

Izračun zavarovanih terjatev

Banka	Terjatev	Likvidacijski izkupiček	Stanje primanjkljaja (nezavarovana terjatev)
Prva	50.000 EUR	50.000 EUR	0 EUR
Druga	35.000	21.000	14.000
Tretja	50.000	38.000	12.000
Skupaj	135.000	109.000	26.000

Izračun razdelitve nezavarovanim upnikom

Nezavarovan upnik	Terjatev	Terjatev kot delež celotnih terjatev	Razdelitev	Izguba
Druga banka	14.000 EUR	10,5	5.125 EUR	8.875 EUR
Tretja banka	12.000	9	4.392	7.608
Vsi drugi	107.000	80,5	39.291	67.709
Skupaj	133.000	100,0	48.808	84.192

Priloga 2: Analiza NPV za možnosti reševanja za vsako banko

Banka	Možnost	NPV	v tisoč EUR				
			Leto				
			2013	2014	2015	2016	2017
Prva	Prestrukturiranje						
	Glavnica		-15.000	35.000	10.000	10.000	10.000
	Obresti		4.200	2.850	1.500	900	300
	Skupaj prejeta denarna sredstva		-10.800	37.850	11.500	10.900	10.300
	NPV	48.013					
	Izvršba						
	Likvidacijski izkupiček				45.000		
	Stroški postopka		(800)	(950)	(750)		
	Skupaj prejeta denarna sredstva		(800)	(950)	44.250		
	NPV	34.544					
	Insolventnost						
	Likvidacijski izkupiček			50.000			
	Stroški postopka				-		
	Skupaj prejeta denarna sredstva			50.000			
	NPV	46.729					
Druga	Prestrukturiranje						
	Glavnica		7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
	Obresti		1.890	1.470	1.050	630	210
	Skupaj prejeta denarna sredstva		8.890	8.470	8.050	7.630	7.210
	NPV	33.239					
	Izvršba						
	Likvidacijski izkupiček				18.900		
	Stroški postopka		(800)	(950)	(750)		
	Skupaj prejeta denarna sredstva		(800)	(950)	18.150		
	NPV	13.238					
	Insolventnost						
	Likvidacijski izkupiček			29.875			

	Stroški postopka Skupaj prejeta denarna sredstva					29.875
	NPV	27.921				
Tretja	Prestrukturiranje					
	Glavnica	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
	Obresti	2.700	2.000	1.500	900	300
	Skupaj prejeta denarna sredstva	12.700	12.000	11.500	10.900	10.300
	NPV	47.485				
	Izvršba					
	Likvidacijski izkupiček			34.200		
	Stroški postopka	(800)	(950)	(750)		
	Skupaj prejeta denarna sredstva	(800)	(950)	33.450		
	NPV	25.728				
	Insolventnost					
	Likvidacijski izkupiček		42.392			
	Stroški postopka		–			
	Skupaj prejeta denarna sredstva		42.392			
	NPV	39.619				

Študija primera št. 3: GRQ Ltd. – Stečaj podjetja, ki ni sposobno preživetja

Ozadje

Podjetje GRQ Ltd., ki ga je leta 2006 ustanovil John Smith, proizvaja in namešča po meri zasnovano pohištvo za komercialno in stanovanjsko uporabo ter je znano po inovativnem oblikovanju in visokokakovostni izdelavi. Podjetje se je hitro širilo in postalo dobičkonosno. Ker je preraslo obstoječi objekt, je na začetku leta 2012 za 1.500.000 EUR kupilo bistveno večji upravni in proizvodni objekt. Presežne prostore je načrtovalo dati v najem, da bi lažje plačalo strošek objekta. Banka A je financirala 1.200.000 EUR (80 odstotkov stroška) z ročnostjo 10 let po 5-odstotni obrestni meri, preostalih 300.000 EUR pa je plačalo podjetje GRQ z denarnimi sredstvi. To posojilo je bilo zavarovano s hipoteko na objektu ter z zastavno pravico na inštalacijah in pohištvu. Poleg tega je banka A podjetju odobrila kreditno linijo za obratna sredstva v višini 250.000 EUR po 4-odstotni obrestni meri na leto in ročnostjo aprila 2015. To posojilo je bilo zavarovano s terjatvami. G. Smith je tudi osebno jamčil za obe posojili.

Finančna kriza leta 2012 je močno prizadela podjetje. Leta 2013 je prodaja upadla za 60 odstotkov in od takrat ostala na tako nizki ravni. Podjetje je uspelo dati v najem le 10 odstotkov presežnih prostorov po bistveno nižjih cenah. Zaradi čiste izgube v letu 2014 je maja 2015 banka podjetje dodala na novo uvedeni opazovalni seznam. Zatem je banka v prepričanju, da so težave začasne, poskušala sodelovati s podjetjem, ki je bilo velik delodajalec v regiji. Kreditno linijo za obratna sredstva je povečala z 250.000 EUR na 320.000 EUR in za dodatno leto podaljšala njeno ročnost. Prav tako je spremenila pogoje investicijskega posojila, da je omogočila dodatno leto moratorija na plačila glavnice.

Podjetje GRQ je zamujalo s plačilom glavnice, ki je zapadla v plačilo 31. marca 2016. Zaradi te zamude in dejstva, da je bil dolžnik že skoraj eno leto na opazovalnem seznamu in se stanje ni bistveno izboljšalo, da je bil 30. aprila 2016 v zamudi s fiskalno izjavo za leto 2015 in da lastnik g. Smith ni odgovarjal na klice komercialnega skrbnika, je bil komitent prenesen na službo za intenzivno obravnavo v skladu z internimi postopki banke.

Prvi koraki ob prenosu službi za intenzivno obravnavo

Podjetje ni uspešno opravilo začetne ocene sposobnosti preživetja, saj je kazalnik dolg/EBITDA, izračunan na podlagi finančnih izkazov za leto 2014 v kreditni mapi, znašal 9,6, čeprav je bilo uspešno pri parametru pokritosti z zavarovanjem, saj je razmerje med višino posojila in vrednostjo zavarovanja znašalo 80 odstotkov. Glede na zavezanost banke ohranitvi delovnih mest, kadar je to mogoče, je bilo sklenjeno, da mora banka podrobno preučiti komitenta in ugotoviti, ali obstaja možnost prestrukturiranja izpostavljenosti.

Za komitenta je bil zadolžen Bob White, izkušen WO, ki je takoj temeljito pregledal kreditno mapo in ugotovil, da poleg fiskalnih izjav podjetje GRQ prav tako ni zagotovilo letne projekcije denarnih tokov ter starosti terjatev in zalog. Posvetoval se je s pravno službo, s katero so skupaj določili, da je bilo zavarovanje ustrezno zagotovljeno in da je na voljo vsa pravna dokumentacija. G. White je tudi naročil posodobljeno cenitev objekta. Kot zahteva politika banke, je g. White v petih dneh po prenosu komitenta na službo za intenzivno obravnavo dolžnika in g. Smitha kot poroka obvestil, da (i) podjetje GRQ zamuja s plačilom glavnice za marec ter zahteval plačilo zneskov v zamudi in zamudnih nadomestil ali kazenskih obresti; (ii) podjetje GRQ tudi ne izpolnjuje obveznosti, določenih v pogojih posojilne pogodbe, ki se nanašajo na predložitev računovodskih izkazov ob koncu leta, ter starosti terjatev in zalog; in (iii) je bilo

posojilo preneseno na službo za intenzivno obravnavo. Nato se je predstavil kot nov skrbnik in prosil, da g. Smith čim prej stopi v stik z njim, da se pogovorita o možnosti poplačila.

Po 15 dneh se g. Smith še vedno ni oglasil. G. White je poslal drug dopis, v katerem je zahteval informacije in g. Smitha obvestil, da bo podjetje GRQ opredeljeno kot »nekooperativen« dolžnik in predano pravni službi v izterjavo, če v 15 dneh ne bo prejel odgovora. Čez nekaj dni je g. Smith poklical g. Whita in se opravičil za počasno odzivanje, saj je bil zaposlen s prizadevanji za povečanje prodaje. Prav tako je zatrdil, da je preprosto »pozabil« poslati računovodske izkaze, in se zavezal, da bo to storil v naslednjih dneh. G. White je odgovoril, da bo sam prevzel izkaze, ko bo naslednjič obiskal drugega komitenta v bližini. G. Smith se je nerad strinjal.

Med obiskom je g. White ugotovil, da so prostori podjetja dobro vzdrževani in da je oprema v pisarnah primerno skromna. Med ogledom obrata je opazil, da je večina surovin predhodno razrezanih glede na specifikacije strank in da je bilo na zalogi več dokončanih omaric. G. Smith je pojasnil, da so jih stranke v zadnjih dveh letih vrnile, vendar je prepričan, da jih bo lahko uporabil za prihodnja naročila. G. White je tudi opazil, da se je g. Smith počutil neprijetno in se je izmikal pogovorom o finančnih rezultatih podjetja ter je g. Whita o teh vprašanih napotil k »računovodji«. Prav tako je bilo videti, da je bolj osredotočen na »nove poslovne priložnosti« kot na tekoče poslovanje podjetja.

Analiza finančne in poslovne vzdržnosti

Ko se je g. White vrnil v pisarno, je začel analizirati računovodske izkaze podjetja za leto 2015. Ni ga presenetilo, da se je stanje podjetja v letu 2015 močno poslabšalo, skrbelo pa ga je dejstvo, da je podjetje že zamujalo s plačili davkov (izbrani finančni kazalniki so navedeni v preglednici 1). Zaradi skupnega učinka 7-odstotnega padca prodaje in večjih stroškov prodanega blaga (kar je bila predvsem posledica tega, da so dobavitelji dvignili cene, da bi izravnali zamude pri plačilih) je bil bruto dobiček nižji ter je komaj pokrival prodajne, splošne in administrativne stroške. EBITDA ni zadoščal za pokritje obresti in podjetje je za leto 2015 prikazalo čisto izgubo v višini 283.000 EUR, leto prej pa je izguba znašala 110.000 EUR. Prav tako je ugotovil, da pospešeni koeficient podjetja pada in da je bil verjetno izkazan previsoko zaradi na splošno slabe kakovosti terjatev (na podlagi starosti) in zalog. Projekcije podjetja so kazale omejeno sposobnost servisiranja dolga. Temeljile so na znatnem povečanju prodaje iz virov, ki še niso določeni, in bi potrebovale bistveno povečanje kreditne linije za obratna sredstva.

Preglednica 1: Izbrani finančni kazalniki podjetja GRQ

KAZALNIKI	2013	2014	2015
Kazalniki dobičkonosnosti			
EBITDA (marža)	239 (5 odstotkov)	207 (9 odstotkov)	-10 (0 odstotkov)
Dobiček iz poslovanja (marža)	172	-110	-283
Čisti dobiček (marža)	75	-110	-283
Likvidnost			
Pospešeni koeficient	1,04	0,86	0,70
Plačilna sposobnost			
Razmerje med dolgom in vrednostjo	2,52	2,87	5,12
Dolg/EBITDA	6,6	9,6	207,8
Pokritje obresti	3,2	2,96	0,14
Učinkovitost			
Dnevi vezave terjatev	68	97	122

Dnevi vezave obveznosti	65	88	122
Dnevi obračanja zalog	77	103	100

Po opravljeni finančni analizi je g. White ocenil sposobnost preživetja podjetja. Začel je pri poslovanju podjetja GRQ. Ugotovil je, da ima g. Smith pomanjkljivo finančno znanje in da se osredotoča na prodajo, kar mu je preprečevalo, da bi prepoznal resnost težav podjetja, ter da omejeno sodeluje z banko. Na podlagi tega je g. White sklepal, da g. Smith ni sposoben zasnovati in voditi preobrata podjetja.

Nato je primerjal podjetje GRQ s podobnimi podjetji v posojilnem portfelju banke. Primerjava ni govorila v prid podjetja GRQ. V vseh podjetjih je bilo opaziti učinek gospodarske upočasnitve, vendar je večina od njih učinkoviteje upravljala finančna sredstva in izkazovala močnejši finančni položaj. G. White je tudi ugotovil, da panoga doživlja obdobje velike konsolidacije, saj se močna podjetja širijo predvsem z nakupom opreme in objektov na dražbah v stečajnem postopku po zelo diskontiranih cenah. Podjetje GRQ je razmeroma majhen igralec v panogi in nima dovolj sredstev, da bi lahko učinkovito konkuriralo večjim podjetjem. Poleg tega lastne notranje izdelane ekonomske projekcije banke za lokalni nepremičninski trg niso podpirale rasti na najemniškem trgu, zato ni bilo verjetno, da bi podjetje v bližnji prihodnosti presežne prostore lahko dalo v najem.

Odločitev o strategiji reševanja

Glede na navedeno je g. White zaključil, da podjetje ni bilo sposobno preživetja niti s finančnega niti s poslovnega vidika, in ga je predal pravni službi. Pravni referent, ki je sodeloval z g. Whitom, je določil verjetno vrednost izterjav, prejetih po koncu stečajnega postopka, in sicer:

- **Terjatve:** Analiza starostne strukture terjatev dne 31. 12. 2015 je pokazala, da je od 692.000 EUR zapadlih terjatev 150.000 EUR zapadlih do 30 dni, 75.000 EUR zapadlih do 60 dni in 467.000 EUR zapadlih nad 60 dni. Nadalje je bilo ocenjeno, da bi bilo s stečajnim postopkom izterjanih 80 odstotkov zneskov, zapadlih do 30 dni, 60 odstotkov zneskov, zapadlih od 30 do 60 dni in 10 odstotkov preostalih zneskov. Skupni prejemki od izterjave terjatev so izračunani, kot sledi:

Kategorija terjatve	Znesek (EUR)	Odstotek izterjave	Likvidacijska vrednost
zapadle 0–30 dni	150.000	0,80	120.000
zapadle 30–60 dni	75.000	0,60	45.000
Zapadle nad 60 dni	467.000	0,10	46.700
Skupaj			211.700

- **Objekt:** Nedavna cenitev objekta je pokazala tržno vrednost 1.200.000 EUR. Glede na izkušnje banka meni, da bi morala biti diskontirana za 10 odstotkov, da bi na dražbi izražala vrednost objekta.
- Vrednost **pohištva, inštalacij in opreme** je znašala približno 150.000 EUR. Pohištvo in inštalacije so predstavljale približno 25.000 EUR in bi se na dražbi prodajale za 10 odstotkov ocenjene vrednosti. Oprema v vrednosti 125.000 EUR naj bi se po pričakovanjih prodala za 50 odstotkov vrednosti.

Banka je pričakovala, da bo v stečajnem postopku skupaj izterjala naslednje zneske:

Kategorije	Izterjan znesek (EUR)
Terjatve	211.700
Objekt	1.080.000
Inštalacije	2.500
Oprema	62.500
Skupaj	1.356.700

Ta znesek se diskontira za 10 odstotkov, da izraža dodatno zmanjšanje vrednosti zavarovanj v dodatnem letu, kolikor bo trajal stečajni postopek.

Pravni referent je nato izračunal neto sedanje vrednosti za postopek izvršbe in stečajni postopek (1. stolpec) na podlagi ocen ustreznih pravnih stroškov ter ob domnevi, glede na dosedanje izkušnje, da bo izvršba trajala eno leto dlje kot stečaj. Na podlagi rezultatov je pravni referent predlagal, naj se posojilo izterja z uvedbo stečajnega postopka.

Preglednica 2: Izračun NPV za izterjavo v insolvenčnem postopku in postopku izvršbe

Stečaj		2016	2017	2018
NPV (EUR)	1.076.999			
Likvidacijski izkupiček			1.356.700	
Plačilo davkov			-50.000	
Stroški postopka		-3.554	-69.841	
Skupni neto izkupiček		-3.554	1.236.859	
Izvršba				
NPV (EUR)	949.638			
Prodaja na dražbi				1.221.030
Plačilo davkov				-55.000
Stroški postopka		-800	-950	-750
Skupni neto izkupiček		-800	-950	1.165.280

Izterjave brez stroškov, diskontirane na sedanjo vrednost po standardni 7-odstotni diskontni stopnji.

Spoznanja

Čez nekaj mesecev je g. White kot odgovor na vprašanje nadrejenega navedel naslednja spoznanja v zvezi s tem primerom:

- Posojilo je bilo sklenjeno s slabimi jamstvi. Na nepremičninskem trgu so se že kazali znaki težav, banka pa ni ustrezno ocenila verjetnega učinka teh težav na poslovanje podjetja GRQ in njegovo sposobnost oddajanja presežnih prostorov v najem, kar se je veljajo za sekundarni vir poplačila.
- Posojilna pogodba ni zahtevala četrletnih računovodskih izkazov skupaj s starostjo terjatev in zalog ali mesečnim predračunom denarnih sredstev, ki bi banki omogočili natančnejše spremljanje uspešnosti in zgodnejše sprejemanje korekcijskih ukrepov.
- Sistem EWS je pravilno prepoznal poslabšanje dolžnikovih finančnih rezultatov, vendar se komercialni skrbnik zaradi neizkušenosti in prevladujoče želje, da bi ustregel dolžniku ter se izognil NPL, ni ustrezno odzval na povečana tveganja.
- Prestrukturiranje posojila je predstavljalo neprimerno uporabo moratorija. Ta možnost je namenjena samo za krajša obdobja, da omogoči dovolj časa za oceno finančnega stanja dolžnika. Po izteku začetnega obdobja moratorija bi banke morale izdelati celovito finančno analizo in prestrukturirati posojilo na podlagi pričakovanih vzdržnih denarnih tokov ali posojilo prenesti službi za intenzivno obravnavo.