

ZAKAJ SLOVENSKE GOSPODARSKE IN FINANČNE DRUŽBE PROPADAJO ?

(IN MEMORAM SLOVENSKIM DRUŽBAM - PRO MEMORIA)

Franjo Štiblar, Robert Volčjak, Maša Kranjc

34 **Povzetek**

Slovenske gospodarske in finančne družbe na mikro ravni doživele krizni šok enako nadpovprečno močno, kot ga je ekonomska politika in z njo celotna družba doživela na makro ravni. Analiza empirično ugotavlja, da je ključen razlog propadanja notranja slabost upravljanja družb, ki jih je pustila ranljive za zunanje vplive globalne finančne krize.

Summary: Why are Slovenian real and financial companies in downfall

Non-financial in financial companies in Slovenia experienced deep shock similar to the shock in economic policy on macro level leading to suffering of the whole society. The empirical analysis establishes that the crucial cause for downfall of companies was internal weakness in their corporate governance, which left them vulnerable to the external impact of global financial crisis.

1. Uvod

Globalna finančna kriza je imela velik negativen učinek na slovensko gospodarstvo. Po eni strani to kažejo makroekonomski indikatorji (padec BDP, porast brezposelnosti, primanjkljaja v plačilni bilanci in proračunu, kar oboje vodi v povečanje skupnega in javnega dolga), po drugi strani pa se na mikroekonomski ravni kaže kot propadanje posameznih gospodarskih družb realnega in finančnega sektorja. Empirična analiza skuša na osnovi vzorca 35 slovenskih gospodarskih družb realnega in finančnega sektorja odgovoriti na vprašanje, zakaj in kako so propadale. Identifikacija ključnih faktorjev propadanja bi bila lahko osnova za ustrezno notranje ukrepanje v posameznih družbah in ekonomsko-političnih ukrepov na ravni države, ki bi propadanje v prihodnje onemogočili. Ob sanaciji na makro ravni gre torej tudi za sanacijo na mikro ravni.

Z izbruhom svetovne gospodarske in finančne krize leta 2008 so tudi težave slovenskih družb postale bolj opazne. Seveda so se problemi pojavili že pred tem, vendar so jih vodstva uspešno reševala ali prikrivala, da pogosto niso bili vidni navzven. Večina menedžerjev je za propadanje obtožila krizo, ki pa ni edini razlog, da je (pre)veliko število slovenskih družb, ki so bile na trgu uspešne več desetletij, dokončno propadlo. Ključno vprašanje je, koliko so težave analiziranih družb v resnici posledica zunanjih dejavnikov (kriza), ali in koliko tudi notranjih slabosti družb.

Po uvodnem delu članek sestavljajo pregled v literaturi, teoretični okvir, metodološke pojasnitve, empirični del in zaključki. Podatke je obdelovala Maša Kranjc, izračune Robert Volčjak, vsebinsko-metodološko pa je študiji prispeval Franjo Štiblar.

2. Študija v literaturi

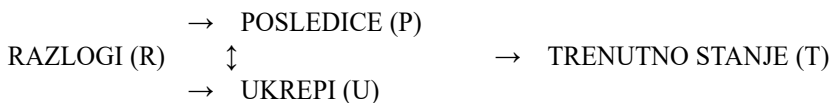
Podobnih empiričnih študij za slovenske gospodarske in finančne družbe v krizi ni veliko. Pomembno so naredili Bole V., Prašnikar J., Trobec D. (2014). Njihov cilj je bil drugačen od cilja te študije. Raziskali so kanale, prek katerih je pomanjkanje prave skrbne makro politike prispevalo k slabšanju poslovnih rezultatov. Pri tem jim je bila podatkovna osnova celotna skupina podjetij v predelovalni industriji, storitvah in gradbeništvu v Sloveniji v obdobju 2007-2012. Zaključek je bil, da so napačni timing in zaporedje ukrepov države, zaporedje ukrepov Banke Slovenije in kalibracija razdolževanja povzročili velike stroške slovenskim podjetjem. Prispevali so h kreditnemu krču in k pospešenemu prekinjanju finančnega posredovanja.

Za razliko od citirane študije ima ta študija za cilj analizirati vzroke poslabševanja situacije v družbah slovenskega realnega in finančnega sektorja, pri čemer se poskuša ugotoviti, ali in v kolikšni meri je razlog njihove slabosti prvenstveno zunanji (globalna finančna kriza), in koliko so k temu prispevali tudi notranji razlogi (slabosti v organizaciji in delovanju gospodarske (finančne) družbe same).

3. Teoretični okvir

V analizo je vključenih 35 gospodarskih družb v vzorcu, ki so jih v seminarskih nalogah posamično analizirali študenti predmeta Bančništvo, zavarovalništvo in kapitalski trgi v študijskem letu 2013/2014. Seznam družb je v Dodatku. Ugotovitve seminarskih nalog so bile prvenstveno kvalitativne narave. Sistematizirane (izčrpane iz teksta) so v 71 spremenljivk, ki jih je mogoče združiti v štiri sklope naslednjega shematiziranega procesa propadanja:

Shema 1: Proces propadanja gospodarskih in finančnih družb



Med štirimi koncepti obstaja teoretično predpostavljena kavzalna zveza, ki je utemeljena tudi s časovnim sosledjem: razlogi za propad (iz obdobja 2004 – 2008) so imeli svoje posledice (2008 – 2010), v tem času so bili sprejeti notranji in zunanji ukrepi sanacije (2008 – 2012), včasih pred včasih po posledicah, vse pa je rezultiralo v sedanjem stanju družb (2013 ali 2014 z naknadno analizo).

4. Metodologija

V pripravi za empirično kvantitativno analizo je iz študij posameznih družb ugotovljena prisotnost posameznega pojava, kar je označeno z binarnimi spremenljivkami: vrednost spremenljivke je 1, če je značilnost prisotna, in 0, če ni prisotna.

V resnici gre pri tem za metodološki proces obdelave podatkov, ki je nasproten običajnemu. Namreč, iz kvalitativnih informacij se je ustvarila najprej mreža atributivnih statističnih znakov 35 enot pojava v vzorcu (ki jih ni mogoče niti rangirati po intenzivnosti pojava), iz nje pa naprej baza numeričnih spremenljivk z vrednostmi statističnega znaka zgolj 0 ali 1. To v naslednjem koraku omogoča kvantitativno empirično analizo. Posamezna družba (enota pojava) ima lahko več značilnosti (vrednosti statističnega znaka) hkrati.

Tako pridobljena osnovna podatkovna baza binarnih spremenljivk (vrednosti 0 ali 1 za posamezno spremenljivko za posamezno družbo) je statistično obdelana v dveh korakih:

V prvem koraku, je ugotovljena frekvenca prisotnosti posameznih spremenljivk v celotnem vzorcu 35 gospodarskih in finančnih družb. Odgovori na vprašanje, kateri dejavniki so bili najbolj pogosti razlog propadanja družb, v kakšni obliki se je propadanje najpogosteje

pokazalo in kateri ukrepi so bili najpogostejše sprejeti za odpravo slabosti ter, končno, kakšna so najpogostejša stanja analiziranih družb konec 2014. Gre za analizo statističnih znakov samih in frekvenco njihove prisotnosti.

Naslednji korak je regresijska analiza za identifikacijo vplivov neodvisnih na odvisne spremenljivke v skladu s teoretično hipotezo podano v Shemi 1.

Ker rezultati z binarnimi spremenljivkami (0, 1) niso bili statistično signifikantni, so bili za pridobitev zveznih vrednosti spremenljivk oblikovani faktorji. Iz osnovne matrike 71 spremenljivk X za 35 družb v analizi je s pomočjo vsebinske in statistične selekcije kreirana matrika latentnih (neopazljivih) spremenljivk, konceptov – faktorjev. Da bi zagotovili neodvisnost (ortogonalnost) med faktorji, so znotraj posameznega sklopa konceptov faktorji podvrženi varimax rotaciji.

37

Tabela 1:

Oblikovanje faktorjev F iz osnovnih spremenljivk X

Koncepti neopazljivi	Osnovne spremenljivke X število	Faktorji F število
Razlogi propada R	21	9
Posledice P	17	6
Ukrepi U	24	10
Trenutno stanje T	9	8
SKUPAJ	71	33

Število faktorjev posameznega sklopa konceptov je bilo izbrano tako, da le-ti pojasnijo kar največji delež variabilnosti osnovnih spremenljivk (načeloma vsaj 66% - 75%). Glede na jakost povezave osnovnih spremenljivk v posameznih faktorjih in njihove vsebinske interpretacije so ti potem dobili svoja imena. Iz opazovanih spremenljivk (observables) so oblikovane neopazljive spremenljivke (unobservables), ki so faktorji. Zatem so bile izračunane še vrednosti faktorjev (factor scores) za vsako od 35 analiziranih družb. Tako je iz podatkovne matrike X_{ij} (71 x 35) osnovnih vrednosti (0-1), že same oblikovane z obsežnim tudi subjektivnim pretvarjanjem kvalitativnega teksta študij v kvantitativno ponazoritev, nastala podatkovna matrika faktorjev F_{kj} (33 x 35).

Za faktorje je izračunana jakost povezanosti v korelogramu faktorjev, ki je bila statistična podlaga za specifikacijo regresijskih enačb za identifikacijo in kvantifikacijo vpliva dejavnikov propadanja družb.

Regresijska analiza

Prednost uporabe faktorjev F namesto osnovnih spremenljivk X je zveznost vrednosti znakov podatkov namesto diskretnih vrednosti 0 ali 1, slabost pa je ugotovitev vsebinske

interpretacije (smiselnosti) posameznih faktorjev, kakor jih je izbrala statistična signifikantnost povezav. Elementi X v enem faktorju naj bi bili namreč močno povezani, hkrati pa neodvisni (ortogonalni) od elementov X v drugem faktorju. Regresijska ocena je narejena v dveh oblikah:

1/ ocena posameznih enačb,

2/ ocena dveh rekurzivnih sistemov enačb, ki pa nista ocenjena rekurzivno. Specifikacija dveh sistemov enačb faktorjev je naslednja:

5. Utemeljitev specifikacije

V analizi nastopajo štiri skupine spremenljivk – faktorjev

- a) Med razlogi za propadanje družb so zunanji in notranji. Gre za opredmetenje teoretičnih razmišljanj o vplivu krize na gospodarske in finančne družbe (Štiblar, 2008) in analiza identifikacija Notranjih slabosti družb (Prašnikar, Cirman, 2008).
- b) Med posledicami negativnih zunanjih in notranjih vzrokov so krizne razmere pri delovni sili, kapitalu, organizaciji, proizvodnji, skratka slabo stanje v gospodarski/finančni družbi.
- c) Zunanji ukrepi prvenstveno obsegajo ravnanje države, ki je kapitalsko pomagala mnogim od analiziranih družb, pri tem pa postavila zahteve po kadrovski racionalizaciji, spremembah programov, institucionalnih spremembah...
- d) Stanje analizirane družbe prikazano v osmih institucionalnih možnostih. Konkretno gre za naslednje možnosti pravnega statusa analiziranih družb danes (Kranjc, M. 2015):

Stečajni postopek

Največ analiziranih družb je v postopku stečaja. Stečajni postopek je oblika prenehanja prezadolženega dolžnika na način, da se v okviru postopka, ki ga operativno vodi stečajni upravitelj ob nadzoru sodišča, unovči celotno premoženje stečajnega dolžnika ter iz njega izoblikuje stečajna masa. Iz slednje se po pravilih in v vrstnem redu, kot ga določa zakonodaja, poplačajo upniki prezadolženega dolžnika. Njegovo bistvo je v enakopravnem obravnavanju vseh upnikov in zagotovitvi čim boljših pogojev za čim večje poplačilo upnikov. Začetek stečajnega postopka insolventne družbe ne pomeni nujno prenehanja dejavnosti v celoti, saj je naloga stečajnega upravitelja, preveriti možnosti nadaljevanja dejavnosti v okviru tim. zdravih jeder družbe. V tem primeru je ekonomsko smotno, da se ohrani tista funkcionalna celota stečajnega dolžnika, ki ima osnovna sredstva, delovno silo in ustrezno znanje za preživetje na trgu. Pogosto se v praksi dogaja, da stečajni upravitelji zaradi pomanjkanja izkušenj z nadaljevanjem dejavnosti in zaradi obilice stečajev, ki jih vodijo, takoj po začetku stečajnega postopka prenehajo z vsako dejavnostjo stečajnega dolžnika, kar posledično onemogoči morebitno prodajo zdravih delov družbe oziroma prodajo stečajnega dolžnika kot pravne osebe. Posledica takšnega vodenja stečajnega postopka je nižja dosežena kupnina za premoženje stečajnega dolžnika in s tem oškodovanje upnikov, na drugi strani pa nepotrebna izguba delovnih mest.

Nadaljevanje poslovanja z izgubo

Nekaj analiziranih družb se je uspelo izogniti stečajju in nadaljujejo s poslovanjem, vendar ob zmanjšani aktivnosti, posledica česar je izguba v poslovanju. Zakon določa obveznosti organov upravljanja in nadzornih svetov družb, ki ob potrebni skrbnosti ugotovijo insolventnost družbe, ki jo vodijo. Potrebno je natančno oceniti višino in vzroke za nastalo izgubo. V primeru izgube je potrebno čim prej ugotoviti vzroke zanjo in jih odpraviti. Pogosto se v praksi dogaja, da se ne ukrepa pravočasno in se poslovanje nadaljuje kljub izgubi, kar je dolgoročno nevzdržno. Posledično je kasnejša odprava vzrokov izgube nemogoča, zato je tudi finančno prestrukturiranje neuspešno.

Prevzem

39

Prevzem družbe pomeni spremembo lastništva prevzete družbe, kar ni nujno negativno. Pomembno pri tem je, ali gre za strateškega lastnika, ki je pripravljen v družbo vlagati svež kapital, ali gre za lastnika, ki prevzeto družbo izčrpava zaradi svojega preživetja. Po navadi so prevzemniki tuja podjetja, česar posledica je manjša zaposljivost slovenskih državljanov. Prevzemi (»take over«) so del poslovnega vsakdana. Zakon definira prevzem kot položaj, ko prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag. Pomeni torej pridobitev določenega deleža lastninskih pravic v prevzetem podjetju, ki pridobitelju daje zadosten delež glasovalnih pravic in omogoča vplivanje v družbi na poslovanje podjetja, temeljne odločitve oz. blokiranje odločitev skupščine. Praktično gledano gre za ponudbo ene ali več oseb (delničarjev) drugim delničarjem.

Prisilna poravnava

Nekaj analiziranih družb je v postopku prisilne poravnave. Nekateri ji pravijo tudi »legalna kraja«, saj imajo upniki družbe, ki se razglasi za insolventno in zato njeno vodstvo predlaga začetek postopka prisilne poravnave, le dve slabi možnosti; potrditi predlagano prisilno poravnavo ali pa oceniti, da bi bil njihov izkupiček večji v primeru stečajnega postopka. V primeru potrjene prisilne poravnave gre zgolj za zavezo insolventnega dolžnika upnikom, da bodo v določenem časovnem roku, kar lahko traja tudi več let, vsaj delno poplačani. Pri tem nimajo upniki nobenega zagotovila, da bodo ob zapadlosti znesek, razviden iz potrjene prisilne poravnave, zares prejeli. Pogosto insolventni dolžnik s prisilno poravnavo zgolj pridobi čas, v katerem lastniki družbo do konca izčrpajo in nato zoper prazno družbo predlagajo začetek stečajnega postopka. Navadno prisilno poravnavo predlaga dolžnik sam, ker meni, da bo z zmanjšanjem svojih obveznosti v bodoče posloval pozitivno. Upniki za potrditev prisilne poravnave glasujejo zato, ker menijo, da bodo na ta način še vedno poplačani v večji meri kot pa v primeru takojšnjega stečaja. Postopek se začne s predlogom dolžnika ali osebno odgovornega družbenika dolžnika za prisilno poravnavo, nato pa morajo upniki družbe v določenem času prijaviti terjatve do družbe. Predlog prisilne poravnave vsebuje tudi podrejeni zahtevek za stečaj, če bo sodišče predlog prisilne poravnave zavrglo ali zavrnilo. Sam predlog prisilne poravnave pomeni ponudbo upnikom, da pristanejo na zmanjšanje svojih navadnih terjatev oz. odložitev zapadlosti terjatev. S tem predlogom mora dolžnik upnikom ponuditi najmanj 50 odstotno poplačilo v obdobju, ki ne sme biti daljši od štirih let. S tem mora upnikom ponuditi vsem enake pogoje za odpis ali odložitev terjatev.

Če je dolжник kapitalna družba, lahko tudi upniki prenesejo svoje terjatve na dolžnika kot stvarni vložek na podlagi povečanja osnovnega kapitala dolžnika, seveda morajo biti vsi upniki obravnavani enako, ko jim v zameno ponudi delnice ali poslovni delež. Dolжник mora v postopku tudi predložiti načrt finančnega prestrukturiranja, ki ga oceni pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij.

40

Načrt finančne reorganizacije je skup ukrepov, ki lahko pripomorejo k trajni rešitvi dolžnikovega finančnega položaja. V praksi je najpogostejši predlagani ukrep znižanje in odlog plačila obstoječih obveznosti. Dolжник lahko predlaga znižanje obveznosti na 20 % in poplačilo v enem letu, ali pa manjše znižanje in poplačilo v nekoliko daljšem času (do pet let). Poleg tega načrt finančne reorganizacije pogosto predvideva odpuščanje delavcev, odprodajo nepotrebnega premoženja, prenos dela poslov na drugo pravno osebo in tako naprej. Začetek postopka prisilne poravnave tako tudi prinese omejitev poslovanja samega dolžnika, saj sme opravljati samo redne posle v zvezi z opravljanjem svoje dejavnosti, ne sme tudi sklepati posojilnih ali kreditnih pogodb kot posojiljemalec, dajati poroštev in ne sme opravljati še nekaterih drugih pravnih dejanj. V postopku se tudi vse nedenarne terjatve pretvorijo v denarne. Ob samem začetku prisilne poravnave nastopi tudi pobot medsebojnih terjatev med insolventnim dolžnikom in upniki. Upniki na podlagi deleža svoje terjatve v skupni masi terjatev dobijo glasovalne pravice, s katerimi izražajo svojo voljo, ali se strinjajo s predlogom prisilne poravnave ali ne. Prisilna poravnava je sprejeta, če zanjo glasujejo upniki, ki imajo 6/10 vsote ponderiranih zneskov vseh priznanih in verjetno izkazanih terjatev v postopku prisilne poravnave. Če predlog prisilne poravnave ni izglasovan, sodišče ustavi postopek in začne stečajni postopek.

Likvidacija družbe

Odločitev za likvidacijo gospodarske ali finančne družbe je najbolj radikalna a pogosto smiselna. Stečaj bank lahko povzroči katastrofalne posledice na gospodarstvu, zato je njihovo obvladovanje eno ključnih vprašanj kredibilnosti monetarnih in finančnih oblasti države. Poslovni položaj bank lahko močno vpliva na finančno stabilnost in likvidnostne tokove, negotovost in nezaupanje pa sta največja nevarnost vsakega tržnega sistema. Gre lahko za nenadzorovano prenehanje. Namen likvidacijskega postopka je razdeliti premoženje družbe in izbrisati družbo iz sodnega registra družb. Likvidacija sledi prenehanju družbe in se posebej registrira v sodnem registru. Po ugotovitvi razloga za prenehanje družbe se sprejme sklep o prenehanju družbe in začetku likvidacije (sklep o likvidaciji). Postopek likvidacije se opravi po vpisu začetka likvidacije v sodni register. Kdo sprejme sklep o likvidaciji, je odvisno od razlogov, zaradi katerih je družba prenehala. Prav tako je od razloga za prenehanje družbe odvisno, kdo lahko pri sodišču poda predlog za prenehanje družbe ter kdo izvede postopek likvidacije (družba ali sodišče). O prostovoljni je govora, če se zanjo odločijo lastniki oziroma družbeniki in se izvaja po Zakonu o gospodarskih družbah. Zakon o gospodarskih družbah v okviru rednega prenehanja delniške družbe natančno določa postopek likvidacije, te določbe pa se smiselno uporabljajo tudi za postopek likvidacije komanditne delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo, gospodarskega interesnega združenja ter družbe z neomejeno odgovornostjo, čeprav za slednjo zakon vsebuje nekaj posebnih določb.

Prisilna likvidacija družbe

Pri prisilni likvidaciji pa sklep o likvidaciji izda sodišče, izvaja pa se po Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. Likvidacijski upravitelji so člani posloводства (pri družbi z neomejeno odgovornostjo pa vsi družbeniki – skladno s sklepom družbenikov ali družbeno pogodbo izjemoma tudi le posamezni družbeniki ali tretje osebe), razen če statut, skupščina ali sklep o likvidaciji določajo drugače. Na predlog v zakonu točno določenih posameznikov oziroma skupin, lahko likvidacijskega upravitelja imenuje tudi sodišče. Likvidacijski upravitelj zastopa in predstavlja družbo, konča začete posle, objavi poziv upnikom, naj mu prijavijo svoje terjatve v roku, ki ne sme biti krajši od 30 dni od dneva objave, izterja terjatve družbe, unovči preostalo premoženje in poplača terjatve upnikom. Za dokončanje nedokončanih poslov sme sklepati tudi nove posle (pri likvidaciji delniške družbe le s soglasjem organa, ki je sprejel sklep o likvidaciji). Po končani likvidaciji mora likvidacijski upravitelj prijaviti izbris družbe iz sodnega registra. Upniki prijavijo svoje terjatve likvidacijskemu upravitelju, ki po plačilu dolgov družbe pripravi poročilo o poteku likvidacije in predlog za razdelitev premoženja. Če likvidacijski upravitelj na podlagi prijavljenih terjatev ugotovi, da premoženje družbe ne zadošča za poplačilo vseh terjatev upnikov v celoti z zakonskimi obrestmi, mora nemudoma ustaviti postopek likvidacije in dati predlog za začetek stečajnega postopka.

6. Empirični del

6.1. Frekvenčne tabele

Frekvenčne tabele pokažejo s kakšno pogostnostjo so se v analiziranih 35 družbah pojavili konkretni razlogi za propadanje, posledice, ukrepi vlade za pomoč in stanje danes.

Tabela 2:

Razlogi težav (R), posledice (P), ukrepi (U), stanje (T)

vrsta težave	frekvenca	vrsta težave	frekvenca
Kriza	33	privatizacija	2
slabo poslovanje	31	neusklajenost lastnikov	2
pohlepno vodstvo	13	davki	2
višanje cen surovin	9	nepotrebni stroški	2
Konkurenca	9	politika v sloveniji	2
padec tečaja	6	stečaj povezanih družb	1
napake lastnikov	6	težave odvisnih družb	1
zunanj dejavniki	5	slaba infrastruktura	1
visoki stroški	5	izguba trgov	1
stečaj kreditojemalcev	3	padec cen vrednostnih. papirjev	1
povezave z lastniki	2		
SKUPAJ	137		

2/ Sprejeti ukrepi za reševanje težav

Ukrepi	frekvenca	ukrepi	frekvenca
nov plan	17	zmanjšanje/prenehanje delovanja	3
državna pomoč	12	strateški partnerji	3
pogajanje z bankami	9	skrajšanje delovnika	2
zmanjševanje stroškov	9	zmanjševanje družb	2
prodaja nepremičnin/deležev	9	nižanje plač	1
usmeritev v tujino	9	pomoč odvisnih družb	1
okrepitev dejavnosti	8	poskus prodaje	1
Odpuščanje	8	povečanje osnovnega kapitala	1
finančno prestrukturiranje	7	dumpinške cene	1
racionalizacija kadra	6	naložbe	1
predlog za prisilno poravnavo	6	zmanjševanje sredstev	1
odprodaja naložb	5	prerazporeditev delavcev	1
SKUPAJ	123		

3/ Posledice težav družbe

posledice težav	frekvenca	posledice težav	frekvenca
Brezposelnost	18	propadanje infrastrukture	2
prizadeto slovensko gospodarstvo	12	neizplačevanje plač	2
bančna luknja	7	zapiranje poslovalnic	1
tujci – prevzem	4	odprodaja	1
težave odvisnih družb	3	slabitev naložb	1
zmanjševanje proizvodnje	2	prezadolženost	1
Stavke	2	težave lastnikov	1
Preoblikovanje	2	neurejena lastništva stanovanj	1
SKUPAJ	62		

4/ trenutno stanje analiziranih družb (2014/2015)

Stanje	frekvenca
stečajni postopek	18
nadaljevanje poslovanja z izgubo	8
Prevzem	3
prisilna poravnava	2
likvidacija družbe	1
prisilna likvidacija družbe	1
pripojitev družbe	1
prodaja družbe	1
SKUPAJ	35

Vir: seminarske študije študentov bančništva, zavarovalništva in kapitalskih trgov letnik 2013/2014 na Pravni fakulteti v Ljubljani, prisotno v Kranjc M. (2015)

Komentar:

V obravnavi je 35 gospodarskih in finančnih družb v Sloveniji. Na vsako kategorijo (razlogi, ukrepi, posledice) je bilo iz študij delovanja družbe mogoče izvesti, izpeljati, oblikovati več odgovorov hkrati; le pri trenutnem stanju je bil izveden samo en odgovor. Zato so frekvence odgovorov v prvih treh primerih večje od števila obravnavanih družb v vzorcu.

Pri izbranem agregiranju značilnosti družb v razloge težav, ukrepe proti težavam, posledice težav, in sedanje stanje gre za časovno zaporedje samo načelno in nasploh, medtem ko je zaporedje v posameznih družbah lahko tudi drugačno, ali pa se vse štiri značilnosti v času prepletajo. Čas analize je konec 2013 s popravki glede stanja konec 2014. Pogostnost (frekvenca) ugotovljene značilnosti pove njen relativni pomen.

43

Interpretacija dobljenih pogostnosti, je naslednja:

Pri ugotavljanju **razlogov** za težave bi bilo smiselno ugotoviti, koliko so zunanji, s krizo povzročeni, koliko pa notranji, posledica lastnih slabosti družbe, ki bi/so nastali ne glede na zunanji udar krize. Vendar teksti študij posameznih družb pogosto ne omogočajo povsem jasnega razlikovanja med zunanjimi in notranjimi razlogi.

Vsekakor pa je med razlogi za težave družbe kriza omenjena v 33 od 35 analiziranih družb in še posebej zunanji razlogi v petih primerih. Slabo poslovanje (povezano tudi, a ne nujno samo s krizo) je kot razlog ugotovljeno v 31 družbah. Drugi razlogi niso večinsko prisotni v analizah posameznih družb. Med njimi je v 13 primerih razlog pohlepno vodstvo. Pogosto so razlog težav spremenjene tržne razmere: v po devetih družbah tržni pogoji, konkretno višanje cen surovin, konkurenca, v šestih primerih padec tečaja, padec cen vrednostnih papirjev (1), izguba trgov (1). Med pogostejšimi težavami so stroški, ki so bili previsoki (5) ali nepotrebni (2), lastniške institucionalne težave (povezave z lastniki, privatizacija, neusklajenost lastnikov, težave odvisnih družb, stečaj povezanih družb), zatem pa še davki (2), politika države Slovenije (1) in slaba infrastruktura.

Ukrepi naj bi načeloma sledili težavam, a so v bistvu lahko pred, ob ali po posledicah. V skoraj polovici analiziranih družb (17) je kot ukrep poudarjena izdelava novih planov, v dobri tretjini je prišlo do državne pomoči (12). Drugi pomembnejši ukrepi vključujejo pogajanja z bankami (9), zmanjševanje stroškov (9), preusmeritev na tuje trge (9), krepitev aktivnosti družbe (8). Pogosti so sanacijski ukrepi: odpuščanje (8), finančno prestrukturiranje (7), racionalizacija kadra (6), odprodaja naložb (5), nižanje plač (2), prerazporeditev delavcev (1). Predlog za prisilno poravnavo je bil pomemben ukrep v šestih družbah. Kot restriktivni dejavniki so omenjeni tudi zmanjševanje poslovanja (3) in sredstev (1), ter skrajšanje delovnika (1) kot restriktivna dejavnika. Institucionalni ukrepi vključujejo sodelovanje s strateškimi partnerji (3), zmanjševanje števila družb (2). Drugi ukrepi so pomoč odvisnih družb (1), poskus prodaje družbe (1), uvedba dumpinskih cen (1), naložbe (1).

Med **posledicami** je v večini družb v težavah prišlo do odpuščanja (brezposelnost v 18 primerih) in ugotovljena je prizadetost celotnega slovenskega gospodarstva (12). Med drugimi posledicami težav analiziranih družb so omenjene bančna luknja (7), prevzemi s strani tujcev (3), zmanjšanje proizvodnje (2), stavke (2), preoblikovanje družb (2), zmanjševanje (2) in neizplačevanje plač (2), omejitve zapiranja poslovalnic, odprodaje, slabitve naložb, problemi z lastniki stanovanj.

Pri obravnavi **trenutnega stanja** družbe z institucionalnega vidika konec 2013 oziroma 2014 je iz študij izveden samo po eden odgovor za vsako družbo. Več kot polovica analiziranih družb je v stečajnem postopku (18), 8 jih nadaljuje s poslovanjem, a z izgubo, ostale so doživele institucionalne spremembe: prevzem (3), prisilno poravnavo (2), likvidacijo, prisilno likvidacijo, pripojitev in prodajo (po 1).

6.2. Faktorska analiza

Legenda poimenovanja oblikovanih 35 faktorjev z elementi osnovnih dejavnikov X, ki jih opredeljujejo in pojasnijo vsaj dve tretjini variiranja (determinacijski koeficient R^2 vsaj 0.66), je naslednja:

Shema 2:

Faktorji in njihove glavne determinante

FAKTOR F NEKATERI GLAVNI KONSTITUTIVNI ELEMENTI X

P = POSLEDICE

P1 = statusne spremembe: odprodaja, preoblikovanje, prezadolženost, slabitve, težave

P2 = prizadeto gospodarstvo: bančna luknja, brezposelnost, prizadetost

P3 = neurejenost, neizplačila: neizplačila plač, neurejenost družbe

P4 = zmanjšanje plač, posla: zapiranje enot, zmanjšanje poslovanja, stavke

P5 = preoblikovanje: zmanjšanje obsega poslov, preoblikovanje družbe, brezposelnost

P6 = propad infrastrukture: propadanje družbe, težave v družbi.

R = RAZLOGI

R1 = dvig stroškov: izguba, nepotrebni stroški, politični vpliv, zunanji dejavniki

R2 = padec VP, stečaj upnika: stečaj upnika, povezane družbe v težavah, padec tečaja

R3 = dvig davkov in cen: višanje davkov, padec cen, zunanji dejavniki, izguba, konkurenca

R4 = pohlep vodstva: pohlep vodstva, težave poslovanja, napake vodenja

- R5 = kriza lastnikov: kriza v podjetju, nepotrebni stroški, neusklajeno delovanje družbe
- R6 = privatizacija: visoki stroški, privatizacija, slaba poslovanje
- R7 = slabo poslovanje: slabo poslovanje družbe, neusklajenost, slabi odnosi
- R8 = padec tečaja: padec tečaja, neusklajeno poslovanje, slaba organizacija
- R9 = stečaj povezanih podjetij: stečaj povezanih podjetij, pohlep, slaba organizacija.

T = TEKOČE STANJE DRUŽBE KONEC 2014

- T1 = nadaljevanje poslovanja: nadaljevanje poslovanja
- T2 = prevzem družbe: prevzem družbe
- T3 = prisilna poravnava: prisilna poravnava
- T4 = izguba družbe: izguba družbe
- T5 = likvidacija družbe: likvidacija družbe
- T6 = prisilna likvidacija družbe: prisilna likvidacija družbe
- T7 = pripojitve družbe: pripojitve družbe
- T8 = prodaja družbe: prodaja družbe.

45

U = SPREJETI UKREPI

- U1 = nov plan poslovanja: zmanjšanje poslovanje, racionalizacija, izvoz, novi plan
- U2 = ukrepi z delavci: prerazdelitev, skrajšanje delovnika, okrepitev kapitala
- U3 = odprodaja: prodaja dela družbe, predložitev, zmanjšanje kapacitet
- U4 = zmanjšanje poslovanja: zmanjšanje poslovanja, državna pomoč
- U5 = odpuščanje: odpuščanje delavcev, pogajanja
- U6 = finančno prestrukturiranje: financiranje, povečanje poslov
- U7 = državna pomoč: državna pomoč, zmanjšanje poslovanja
- U8 = investicije v družbi: naložbe, odprodaja
- U9 = notranje restrikcije: nižanje poslov, skrajšanje delovnika
- U10 = dumpinške cene: dumping, poskusno poslovanje.

Pri pretvorbi večjega števila spremenljivk X v faktorje F je prišlo do redukcije njihovega števila, ker vsak faktor opredeljuje večje število osnovnih spremenljivk X . Le pri konceptu (unobservable) tekoče stanje T je bila za razliko od ostalih treh konceptov P , R , U , R (izjemoma) opredeljena pri pripravi osnovne matrike vrednosti spremenljivk X samo ena možna vrednost statističnega znaka za vsako enoto pojava. Zato je pri tekočem stanju T število faktorjev 8 enako številu spremenljivk X , ki opredelijo pravni status posamezne družbe kot enote pojava.

6.3. Regresija

6.3.1 Regresijska analiza faktorjev

V prvem delu regresijske analize so s pomočjo testa korelacije signifikantnosti in vsebinske smiselnosti specificirane in ocenjene regresijske enačbe, v katerih je ocenjen vpliv enih na druge faktorje.

Tabela 3:
Regresijska analiza faktorjev

Odvisna spremenljivka	$b_i * F_i$ t(b _i)	$b_j * F_j$ t(b _j)	$b_k * F_k$ t(b _k)	R ²	SE	F
P1 statusne spremembe	.317 *T3 (3.746)	.706 *U8 (8.346)		.823	.420	80.3
P2 prizadeto gospodar.	.287 *R2 (1.858)	.465 *R9 (3.389)	.281 *T5 (1.810)	.369	.794	7.6
P3 neizplačila neurejeno	.729 *U2 (8.445)	.410 *R4 (4.751)		.750	.500	51.9
P4 zmanjšanje plač, posla	.377 *R3 (2.916)	.452 *T4 (3.519)	.210 *U6 (1.761)	.532	.684	13.8
P6 propad infrastrukture	-.236 *R4 (-1.430)	.255 *R7 (1.578)	-.235 *U7 (-1.450)	.143	.925	2.9
P6 (2) propad infrastrukt.	-.285 *U7 (-1.741)	.246 *R7 (1.501)		.114	.941	3.1
T1 nadaljevanje poslov	.245 *R5 (1.455)	-.264 *R8 (-1.568)		.056	.971	2.0
T2 prevzem družbe	.553 *U4 (3.813)			.285	.845	14.5
T3 prisilna poravnava	.651 *P1 (5.396)	-.177 *U2 (-1.470)	.236 *U8 (1.975)	.515	.696	13.0
T4 izguba v družbi	.649 *R1 (8.456)	.645 *P4 (8.404)		.800	.447	68.9
T5 likvidacija družbe	.298 *R2 (2.629)	.654 *U6 (5.770)		.594	.637	25.8
T6 prisilna likvidacija	.785 *R2 (8.139)	-.171 *U7 (-1.768)		.719	.530	44.4
U1 nov plan poslovanja	.252 *R6 (1.479)	.254 *T1 (1.496)		.049	.975	1.87
U2 ukrepi z delavci	.783 *P3 (7.454)	.222 *T7 (2.116)		.626	.611	29.4
U3 odprodaja družbe	-.364 *R7 (-2.405)	-.352 *P2 (-2.31)	-.287 *T3 (-1.902)	.230	.877	4.4
U4 zmanjšanje poslov	.530 *T2 (3.791)	.270 *R8 (1.927)		.339	.812	9.7
U5 odpuščanje	-.326 *R4 (-2.090)	.277 *R3 (1.774)	.248 *R8 (1.590)	.172	.910	3.3
U6 finančno prestrukt.	.730 *T5 (6.816)	.313 *P4 (2.928)		.610	.624	27.6
U7 državna pomoč	-.367 *R2 (-2.369)	-.361 *P6 (-2.334)		.193	.898	5.1
U8 investicije v družbi	.872 *P1 (10.25)			.754	.496	105.0
U9 notranje restrikcije	-.599 *T7 (-4.537)	-.235 *R4 (-1.780)		.418	.762	13.2
U10 dumpinške cene	-.501 *T3 (-3.439)	.233 *P2 (1.600)		.283	.846	7.7

Interpretacija:

Iz tabele 3 regresijskih enačb faktorjev je mogoča naslednja interpretacija rezultatov:

Na statusne spremembe v družbi (P1) pozitivno vplivajo sprejeta prisilna poravnava in investicije, ki jih izvede družba.

Percepcijo prizadetosti gospodarstva (P2) pojasnita pozitivno padec deviznega tečaja, stečaj upnika, in povezanih podjetij ali likvidacija družbe.

Neizplačila plač (P4) so pojasnjena z ukrepi z delavci in pohlepom vodstva družbe.

Propad infrastrukture (P6) negativno pojasnjuje pohlep vodstva, in državna pomoč (torej, ko je prisotna, je propad infrastrukture manjši), pozitivno slabo poslovanje.

Nadaljevanje poslov (T1) kot najugodnejša med vsem institucionalnimi rešitvami je pozitivno pojasnjeno s krizo lastnikov, negativno s padcem deviznega tečaja.

Prevzem družbe (T2) je pod pozitivnim vplivom ukrepa zmanjšanja poslovanja.

Prisilna poravnava (T3) je pod vplivom statusnih sprememb, investicij v družbo in negativnim ukrepom ukrepov z delavci.

Izguba v družbi (T4) je posledica dviga stroškov in zmanjšanja posla.

Likvidacija družbe (T5) je pod vplivom stečaja upnika in negativnega finančnega prestrukturiranja.

Prisilna likvidacija (T6) je povzročena z likvidacijo upnika in manj prisotna, če je državna pomoč družbi.

Nov plan poslovanja (U1) je rezultat privatizacije družbe in ob nadaljevanju poslovanja.

Ukrepi z delavci (U2) so posledica neurejenosti z njimi oziroma pripojitve družbe.

Odprodaja družbe (U3) je manj verjetna, če je razlog težav slabo poslovanje, prizadeto gospodarstvo nasploh, oziroma če pride do prisilne poravnave.

Zmanjšanje poslov (U4) je pod vplivom prevzema družbe oziroma padca deviznega tečaja.

Odpuščanja (U5) je manj ob pohlepu vodstva, več pri dvigu davkov in padcu tečaja.

Finančno prestrukturiranje (U6) je povezano z likvidacijo družbe in zmanjšanjem posla.

Državne pomoči (U7) je manj ob stečaju upnika, padcu cene vrednostnih papirjev in ob propadanju infrastrukture.

Investicije v družbi (U8) so pod pozitivnim vplivom statusnih sprememb v njej.

Notranje restrikcije v družbi (U9) so pod negativnim vplivom pripojitev družbe in pohlepa vodstva.

Dumpinške cene (U10) so pod negativnim vplivom odprodaje družbe (takrat jih ni) in pozitivnim vplivom celotne prizadetosti gospodarstva.

6.3.2 Modelska (sistemska) regresijska ocena

Smisleno vsebinsko v povezavi med enačbami sta ocenjena dva sistema (modela):

Sistem 1

$$P3 = f(R4)$$

$$U2 = f(P3)$$

$$T3 = f(U2)$$

Sistem 2

$$P6 = f(R4, R7)$$

$$U7 = f(P6)$$

$$T6 = f(U7)$$

Interpretacija simbolov je v shemi 2.

Tabela 4:

Sistem 1

Odvisna spremenljivka Y	=	a	+	b	x	X1	R ²
P3 neurejenost, neplačila	=	-1.14 E-10 [-7.60]	+	0.489 [3.22]	x	R4 pohlep vodstva	0.22
U2 ukrepi z delavci	=	1.23E-10 [1.14E-9]	+	0.774 [7.01]	x	P3 neurejenost	0.59
T3 prisilna poravnava	=	1.16E-10 [6.75E-10]	-	0.026 [-0.14]	x	U2 ukrepi z delavci	0.01

V prvem sistemu (modelu) je pohlep vodstva podjetja vplival na slabšo urejenost in na neplačila v podjetju, kar se je odrazilo na negativne ukrepe z delavci (odpuščanja, skrajšani urnik), to pa vodilo na koncu v manjši meri vodilo v prisilno poravnavo.

Tabela 5:
Sistem 2

Ovisna Y	=	A	+	b1	x	X1	+	b2	x	X2	R ²
P6 propad infrastrukture	=	1.10E-10 (6.94E-10)	-	0.284 (-1.7)	x	R4 pohlep vodstva	+	0.300 (1.83)	x	R7 slabo poslov	0.17
U7 državna pomoč	=	-5.76E-11 (-3.56E-10)	-	0.327 (-2.0)	x	P6 propad infrastruk					0.12
T6 prisilna likvidacija	=	1.06E-10 (6.84E-10)	-	0.432 (-2.7)	x	U7 držav pomoč					0.19

49

V drugem sistemu enačb sta pohlep in slabo poslovanje vodila v propad infrastrukture podjetja, ta je negativno vplival na izvedbo državne pomoči, kjer pa je bila pomoč prisotna, ni prihajalo do prisilne likvidacije družbe.

7. Zaključki

Propadanje slovenskih gospodarskih in finančnih družb je bilo posebno izrazito za časa globalne finančne krize, ki je vplivala tudi na naše gospodarstvo. Ekonomski pa tudi socialni stroški krize so veliki. Posledice še niso povsem odpravljene, čeprav gospodarska aktivnost doma raste že dobri dve leti. Kaj se je ob makroekonomskih škodah dogajalo na mikro ravni posameznih slovenskih gospodarskih in finančnih družb ugotavlja predstavljena empirična analiza.

Analiza družb v vzorcu pokaže, da je za težave v slovenskih družbah daleč največji razlog svetovna gospodarska in finančna kriza, ki se je začela leta 2008, poleg tega pa velik del odgovornosti nosijo tudi nesposobna in koruptivna vodstva družb, posledica česar je slabo poslovanje. Manj pogosti, vendar tudi pomembni razlogi so spremenjene tržne razmere, previsoki in nepotrebni stroški ter lastniške institucionalne težave. Najpogostejši ukrep proti propadanju je bil sprejem novega plana poslovanja, ki se je v večji meri opiral na pomoč države, poleg tega pa so pomembno vlogo igrala tudi pogajanja z bankami glede posojil. Nov plan poslovanja je pogosto vseboval preusmeritev poslov na tuje trge, finančno prestrukturiranje, iskanje strateških partnerjev ali pa uvedbo dumpinških cen. Potrebno je bilo zmanjševati stroške, racionalizirati kadre, prerazporediti delavce ter krepiti aktivnosti družbe. Pogosto so družbe izvedle tudi socialno bolj neprijetne ukrepe, kot je odpuščanje delavcev, nižanje plač ali skrajševanje delavnika. Vodstva nekaterih družb pa so rešitev videla v zmanjševanju števila hčerinskih družb, v postopku prisilne poravnave med družbo in njenimi upniki ali pa so lastniki družbo poskušali prodati. Najbolj pogoste posledice propadajočih družb so vsekakor povečanje brezposelnosti, bančne luknje in prizadeto slovensko gospodarstvo. Med posledicami so bili manj pogosti prevzemi s strani tujcev,

stavke zaradi zmanjševanja ali neizplačevanja plač, zmanjševanje proizvodnje ter zapiranje poslovalnic. V nekaterih primerih je prišlo tudi do težav v odvisnih družbah, slabitev naložb, prezadolženosti ter težav lastnikov. Tretjina analiziranih družb bi imela lepšo prihodnost, če vodstev ne bi vodil pohlep. Za večino družb bi mogli trditi, da so za propad krivi izključno ljudje, ki so bili na vodilnih položajih. Nestrokovno, površno in neodgovorno vodenje podjetja je vodstvo opravičevalo z vsemi drugimi možnimi dejavniki kot so na primer pomanjkanje finančnih sredstev, premajhen trg, premajhna podpora države v kriznih časih in podobno. Vsi omenjeni razlogi, ukrepi ter posledice propadanja pa so pripeljali slovenske družbe v zdajšnje slabo stanje. Nekaj v vzorcu analiziranih družb nadaljuje s proizvodnjo, vendar ob občutno zmanjšanem obsegu poslovanja. Prišlo je tudi do prevzemov, pripojitev ali prodaje družb. Večina pa je v stečajnem postopku, postopku prisilne poravnave ali v postopku (prisilne) likvidacije.

Zaključki in nasveti za ukrepanje so naslednji. Krizo posameznih družb so v enaki meri povzročili zunanji in notranji ukrepi. Slabosti so zmanjšale odpornost analiziranih družb, ki so zdaj v klavrnem stanju, do negativnih zunanjih posledic vdora globalne krize. Rezultat je klavrna podoba analiziranih 35 družb v današnjem času, saj jih je več kot polovica v odmiranju, druge pa v precejšnjih težavah. Upravljanje družb se je izkazalo za osnovni razlog njihovega propadanja. Po podatkih analiziranih študij se na več ravneh kaže kot slaba zaščita pred zunanjimi negativnimi vplivi, neurejeni delovni odnosi, organizacijske slabosti, kapitalska prekladanja, pohlep in neodgovornost vodstev. Tako je podobno kot na makro ekonomski ravni, tudi na mikro ravni upravljanje (vodenje) gospodarstva ena največjih slabosti Slovenije, ki je prispevala k nadpovprečnemu padcu gospodarstva v času krize in prepočasnemu reševanju iz nje.

Viri

Bole V., Prašnikar J., and Trobec D. (2014) *Policy measures in the deleveraging process: A macroprudential evaluation*. *Journal of Policy Modeling*. 36, p. 410-432

Kranjc M.: *Slovenske gospodarske in finančne družbe v krizi*, diplomsko delo, Pravna fakulteta v Ljubljani, 2015

Prašnikar J. in Cirman A., *Globalna finančna kriza in ekonomika strategije podjetij*, Časnik Finance d.o.o., Ljubljana, 2008

Štiblar Franjo, *Svetovna kriza in Slovenci*, založba ZRC, Ljubljana, 2008

Seminarske naloge

1. Petra Cencič, *seminarska naloga*, Ljubljanske mlekarne d.d., Ljubljana, 2014
2. Andraž Dvornik, *seminarska naloga*, LIP Radomlje, Ljubljana
3. Tim Gregor Grünfeld, *seminarska naloga*, Adria Airways d.d., Ljubljana, 2014
4. Gašper Hajdu, *seminarska naloga*, Diners Club SLO, Ljubljana, 2014
5. Žiga Omladič, *seminarska naloga* Tovarna nogavic Polzela d.d., Ljubljana, 2014
6. Janez Sekirnik, *seminarska naloga*, Radeče papir d.o.o., Ljubljana, 2014

7. Lejla Bizjak, *seminarska naloga*, Garant d.d., Ljubljana, 2014
8. Katarina Tomc, *seminarska naloga*, G7 d.o.o., Ljubljana, 2014
9. Jan Lukšič, *seminarska naloga*, EMO-ETT d.o.o., Ljubljana, 2014
10. Živa Blažević, *seminarska naloga*, Pekarna Blatnik, Ljubljana, 2014
11. Eva Jerman, *seminarska naloga*, Droga Kolinska, Ljubljana, 2014
12. Arne Rismal, *seminarska naloga*, Color d.d., Ljubljana, 2014
13. Janja Končan, *seminarska naloga*, Fructal d.d., Ljubljana, 2014
14. Nejc Bizjak, *seminarska naloga*, Linxair d.o.o., Ljubljana, 2014
15. Alja Šiška, *seminarska naloga*, Kovinotehna MKI d.o.o., Ljubljana, 2014
16. Domen Peperko, *seminarska naloga*, Probanka d.d., Ljubljana, 2014
17. Tami Gantar, *seminarska naloga*, Stečaj Primorja d.d., Ljubljana, 2014
18. Urša Jerman, *seminarska naloga*, Prevent avtomobilski deli, Ljubljana, 2014
19. Bor Polajnar, *seminarska naloga*, Istrabenz d.d., Ljubljana, 2014
20. Sara Rupar, *seminarska naloga*, Mariborska nadškofija, Ljubljana, 2014
21. Tilen Tomazin, *seminarska naloga*, Peko d.d., Ljubljana, 2014
22. Sandra Bertoncely, *seminarska naloga*, Factor banka, Ljubljana, 2014
23. Maja Bahor, *seminarska naloga*, Novoles, Ljubljana, 2014
24. Maks Mencin, *seminarska naloga*, Skupina Laško, Ljubljana, 2014
25. Sandra Pavlič, *seminarska naloga*, Skupina Mura, Ljubljana, 2014
26. Ana Srovin Coralli, *seminarska naloga*, Viator & Vektor d.d., Ljubljana, 2014
27. Katarina Tomšič, *seminarska naloga*, Gradbeno podjetje Grosuplje d.d., Ljubljana, 2014
28. Sara Pršo, *seminarska naloga*, SVEA d.d., Ljubljana, 2014
29. Tjaša Jenko, *seminarska naloga*, Slovenske železnice, Ljubljana, 2014
30. Jan Štefe, *seminarska naloga*, Sava d.d., Ljubljana, 2014
31. Klemen Starič, *seminarska naloga*, Poteza skupina d.d., Ljubljana, 2014
32. Jure Žavrlan, Gašper Časar, *seminarska naloga*, Propad družbe SCT d.d., Ljubljana, 2014
33. Martin Malič, *seminarska naloga*, NLB d.d., Ljubljana, 2014
34. Sašo Špan, *seminarska naloga*, Hypo Alpe Adria Slovenija, Ljubljana, 2014
35. Anže Dobelšek, Ana Mravlja, *seminarska naloga*, Merkur d.d., Ljubljana, 2014

Pravni viri

1. *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju*, UL RS, št. 126/07 z dne 31.12.2007
2. *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju*, Razširjena uvodna pojasnila, Dr. Nina Plavšak, Založba GV, Ljubljana
3. *Zakon o prevzemih*, UL RS, št. 25/14 z dne 11. 4. 2014

Internetni viri

1. <http://vzajemci.com/slovarcek?id=v>
2. Urad vlade RS za komuniciranje, Ukrepi za izhod iz krize, 2014: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/2014/ukrepi/Nabor_protikriznih_ukrepov__jan2014__K.pdf
3. Urad vlade RS za komuniciranje, Ukrepi za izhod iz krize, 2014: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/2014/ukrepi/Nabor_protikriznih_ukrepov__jan2014__K.pdf
4. Projekt Razvojnne priložnosti trga kapitala v Sloveniji po finančni krizi, Inštitutu za ekonomska raziskovanja v Ljubljani, Ljubljana, 2010, Predgovor dr. Marko Simoneti, : http://www.ljse.si/media/Attachments/Oborzi/studija_priloznosti.pdf
5. Urad vlade RS za komuniciranje, Ukrepi za izhod iz krize, 2014, str. 3: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/2014/ukrepi/Nabor_protikriznih_ukrepov__jan2014__K.pdf

6. Urad vlade RS za komuniciranje, Ukrepi za izhod iz krize, 2014, str. 3: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/2014/ukrepi/Nabor_protikriznih_ukrepov_jan2014_K.pdf
7. Ramić Edvin, Zakaj je prišlo do svetovne finančne krize? URL: <https://predstavitev.wordpress.com/2010/09/11/zakaj-je-pri/>
8. http://www.siol.net/novice/gospodarstvo/2012/03/nekdanja_investicijska_bank_a_lehman_brothers_prisla_iz_stecaja.aspx
9. Kokošar Uroš, Število stečajev se še kar povečuje, URL: http://www.siol.net/novice/gospodarstvo/2013/08/stevalo_stecajev_se_se_kar_povecuje.aspx
10. <http://stecaj.info/stecajni-postopek>
11. <https://www.dnevnik.si/1042713679/posel/novice/kar-ni-uspelo-bavcarju-je-hrvatom?undefined>
12. <http://www.slovenskenovice.si/novice/slovenija/fructal-uradno-prodan-srbom>
13. http://www.sindikatzsss.si/index.php?option=com_content&view=article&id=34&Itemid=43
14. Kutnjak Gregor, diplomska naloga, Managerski prevzem podjetja Merkur d.d., 2009, str. 10
15. <http://www.informiran.si/portal.aspx?content=poenostavljena-prisilna-poravnava&showMenu=1&showRightFrame=1>
16. Bogomir Kovač, V pravem trenutku, 13.9.2013, URL: <http://www.mladina.si/148239/v-pravem-trenutku/>

Dodatek: Slovenske gospodarske in finančne družbe v vzorcu:

SCT d.d.	Adria Airways d.d.	Peko d.d.	Sava d.d.
Droga Kolinska d.d.	Fructal d.d.	Merkur d.d.	Slovenske železnice d.o.o.
Mariborska nadškofija	Probanka d.d.	Prevent d.o.o.	Radeče papir d.o.o.
Skupina Viator & Vektor d.d.	Gradbeno podjetje Grosuplje d.d.	Novoles d.d.	Color d.d.
Ljubljanske mlekarne d.d.	Kovinotehna MKI d.o.o.	Garant d.d.	Diners Club SLO d.o.o.
Skupina Mura	Poteza skupina d.d.	Factor banka d.d.	G7 d.o.o.
Linxair d.o.o.	Polzela d.d.	EMO-ETT d.o.o.	SVEA d.d.
Istrabenz d.d.	Skupina Laško	Lip Radomlje d.d.	Pekarna Blatnik d.o.o.
NLB d.d.	Hypo Alpe Adria Bank d.d.	Primorje d.d.	