



DOSIJE: Restrukturiranje, jedini spas od bankrota problematičnih firmi

Novi život propalih preduzeća

U Srbiji je nekoliko desetina hiljada „kandidata“ za stečaj, jersu 31. maja bili blokirani računi 64.518 pravnih lica i preduzetnika zbog neplaćenih dugova većih od 2,1 milijardu evra. Zato je sve više biznismena koji se plaše da će se jednog jutra probuditi u blokadi, da će im banke aktivirati hipoteke, a radnici stupiti u štrajk jer im nisu isplaćene zarade. Bez restrukturiranja, bar finansijskog, može se odmah zatvoriti svako treće preduzeće u Srbiji, a ako njihovi poverioci i dalje budu čekali da se namire rasprodajom imovine dužnika, u proseku će uspeti da naplate tek svaki četvrti dinar

Milan Čulibrk (milan.culibrk@emg.rs)



Vrabac u ruci ili golub na grani? Ma, vrabac na grani. A u ruci - ništa! Ovim rečima moglo bi da se opiše ponašanje većine vlasnika srpskih firmi u problemima, ali i njihovih poverilaca, uglavnom banaka. Oni, po svemu sudeći, još nisu shvatili da je 20 ili 30 odsto od nečega mnogo bolje od 100 odsto ničega. I sve dok je tako, većina vlasnika i poverilaca problematičnih kompanija će mirno, skrštenih ruku, čekati stečaj ili bankrot,

umesto da zasuču rukave, restrukturiraju preduzeća i omoguće im novi početak. Primer Fidelinke, nekada uspešne firme i na tržištu prepoznatljivog brenda, to najbolje dokazuje. Poverioci te subotičke kompanije ni posle skoro dve godine nisu uspeali da se dogovore. Ostaje da se vidi da li će ista sudbina zadesiti i Nibens grupu, čiji je vlasnik Milo Đurašković sa još sedam rukovodilaca putarskih preduzeća iz te grupe uhapšen zbog sumnje da su kruševačku Fabriku maziva FAM oštetili za 32 miliona evra. Poslednjih dana bankari, koji su Nibensu pre hapšenja vlasnika odobrili više od 110 miliona evra kredita, grozničavo pokušavaju da se dogovore šta da rade i kako da spasu da ne ode „mast u propast“, odnosno da povrate bar deo uloženog novca. To je ujedno i jedina šansa da 5300 radnika u 13 firmi, koje su poslovale kao deo Đuraškovićeve „imperije“, ne ostanu bez posla. Iako neki od učesnika tih pregovora za Ekonom:east tvrde da su vrlo blizu dogovora da poverioci preuzmu Nibens, ima i onih koji su spremni da se klade da od toga neće biti ništa.

Ako se ovakve stvari dešavaju sa preduzećima, za čijim proizvodima i uslugama postoji tražnja, kakva onda budućnost čeka firme bez dobrog proizvoda i tržišta? A u Srbiji ima nekoliko desetina hiljada „kandidata“ za bankrot, jer su, prema podacima NBS, 31. maja bili blokirani računi

64.518 pravnih lica i preduzetnika zbog neplaćenih dugova vedh od 2,1 milijardu evra. Zato je sve više biznismena koji se plaše da će se jednog jutra probuditi u blokadi, da će im banke aktivirati hipoteke, a radnici stupiti u štrajk što im nisu isplaćene zarade. No, umesto što čekaju da noćna mora postane surova stvarnost, sagovornici Ekonom:easta poručuju da bi im bilo mnogo bolje da se sa poveriocima na vreme dogovore o dobrovoljnom finansijskom restrukturiranju dugova, pre nego što se steknu uslovi za pokretanje stečaja.. Uz napomenu da je početkom 2011. više od 5.000 preduzeća steklo uslove za automatski stečaj, Milovan Popović, partner u revizorskoj i konsultantskoj kući BDO ističe da su problemi u tim firmama nastali mnogo ranije, čak i pre nego što su im blokirani računi. On nedavno usvojeni Zakon o sporazumnom finansijskom restrukturiranju vidi kao veliku šansu i procenjuje da se bez restrukturiranja, bar finansijskog, može odmah zatvoriti svako treće preduzeće u Srbiji!

Iz šupljeg u prazno

Analitičari navode nekoliko ključnih razloga zbog kojih se restrukturiranje daleko više isplati i vlasnicima i poveriocima firmi u problemima od klasičnog stečaja ili bankrota. Vladimir Pavlović, direktor konsultantske kompanije WM Equity Partners, navodi procene da se u Srbiji rasprodajom imovine dužnika u proseku naplati tek četvrtina vrednosti potraživanja.

„Mnogi poverioci su u zabludi. Ako neko potražuje 20 miliona dinara, a procenjena vrednost imovine dužnika je 100 miliona, na prvi pogled deluje logično da će se on lako u potpunosti naplatiti. U praksi, međutim, licitacija počinje sa cenom od 50 odsto procenjene imovine i obično nema ni jednog zainteresovanog, tako da početna cena pada na 30 odsto, odnosno na 30 miliona. Tu, međutim, nije kraj, jer stečajni postupak košta 15 miliona, tako da poveriocu ostaje 15 miliona. On, dakle, nije uspeo da se naplati čak ni ako je procenjena vrednost imovine bila pet puta veća od njegovih potraživanja“, ističe Pavlović.

Istovremeno, zbog nedovoljne ili odsustva bilo kakve saradnje medu poveriocima, dobar deo srpske privrede je danas „umrtvljen“, upozorava za Ekonom:east Branislav Zec, državni sekretar u Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja.

„I dok je država uspeła da restrukturira nekoliko problematičnih firmi, u privatnom sektoru ima dosta slučajeva da poverioci ne mogu da se dogovore o planu konsolidacije preduzeća, koja su u krizi i pored toga što njihovo poslovanje ima perspektivu. Motor restrukturiranja takvih preduzeća trebalo bi da budu banke, koje su u velikom broju slučajeva vednski poverioci. Od njihove spremnosti da preuzmu deo rizika i zauzmu zajedničku poziciju često zavisi i opstanak poslovanja dužnika. Bez toga ne može da se krene dalje“, kategoričan je Zec.

S obzirom na to da raste broj kompanija u stečaju kao i onih koje sigurno idu u tom pravcu, povećava se i ponuda imovine koju su banke koristile kao sredstvo obezbeđenja za naplatu kredita. Cene su već toliko pale da bi prodaja kroz bankrot u trenutnim uslovima značila ogroman gubitak za banku, jer praktično nema nikakve tražnje, navodi Milan Marinković, partner u WM Equiti Partners i direktor Društva za upravljanje investicionim fondovima FIMA Invest. Umesto toga bolje je, kaže on, da se ta imovina odvoji na stranu, da se kompanija ne tera u bankrot, jer to podrazumeva dodatni pad vrednosti njene imovine, već da se kompanija restrukturira i sačeka najbolji trenutak za prodaju.

„Do sada banke nisu htele ni da razmišljaju o konverziji potraživanja u kapital, dok su sada spremne na to, a da se one ne bi bavile preduzećima, tu obavezu na sebe mogu da preuzmu specijalizovani privatni fondovi. Za ovakav 'model' nema nikakvih zakonskih prepreka a postojeći Zakon o investicionim fondovima predstavlja odličnu regulatornu osnovu da se počne sa ovakvim načinom poslovanja. Ključna je razumna projekcija budućeg poslovanja. Bez toga sve se svodi na presipanje iz šupljeg u prazno“, ističe Marinković.

Poverioci u Srbiji kao da još uvek nisu svesni da je došlo vreme za „šišanje“, jer se teško mire sa činjenicom da umesto pet mogu da naplate najviše jedan ili dva miliona evra

Strah od „šišanja“

I Pavlović tvrdi da je reorganizacija mnogo bolje rešenje za poverioce. Taj model može da podrazumeva otpis dela potraživanja, reprogram ili konverziju u kapital. Na prvi pogled to i deluje drakonski, ali je to jedina mera posle koje preduzeće može ostati u životu. Ako tako restrukturirana kompanija sa simboličnim kapitalom uspešno posluje i servisira svoj dug, za desetak godina kapital može da poraste sa pola na preko 20 miliona evra, a njena tržišna vrednost može biti i 1,52 puta veća od vrednosti kapitala. Ako, dakle, poverioci pretvore potraživanja u kapital, imaju neku šansu da će sve čega su se, uslovno rečeno, sada odrekli, moći dobrim delom da naplate prodajom kapitala kasnije, objašnjava Pavlović, naglašavajući da je upravo to posao specijalizovanih privatnih investicionih fondova.

Njihova uloga može se, prema njegovim rečima, najbolje videti na primeru jedne kompanije, čije su ukupne obaveze čak 65 miliona evra, a likvidaciona vrednost, prema optimističkim procenama, 25 miliona, s tim što se procenjuje da se ne bi dobilo više od 20 miliona kada bi se imovina prodavala „na doboš“. Nije nebitno ni što se do okončanja troškovi stečajnog postupka popnu na oko 23 odsto vrednosti imovine, a postupak u proseku traje nešto manje od dve i po godine. Uz to, kada se imovina prodaje u bankrotstvu, početna cena je 50 odsto procenjene vrednosti, a veoma često se firme u stečaju prodaju tek na trećoj ili četvrtoj aukciji kada cena padne daleko ispod procenjene vrednosti, kaže Pavlović.

Uprkos takvoj praksi, poverioci u Srbiji kao da još uvek nisu svesni da je došlo vreme za „šišanje“, jer se teško mire sa činjenicom da umesto pet mogu da naplate najviše jedan ili dva miliona evra.

„Mislim da bankari još nisu spremni za to. Iako su u svojim knjigama već ispravili deo nenaplativih potraživanja, retko se mire sa 'šišanjem', bez obzira što je to često jedini način da naplate bar deo novca. Banke, takođe, nerado konvertuju potraživanja u kapital, jer bi im to donelo nove glavobolje. Takav model rešavanja problema je do sada u Srbiji najčešće koristilo Javno preduzeće Srbijagas, koje je postalo većinski vlasnik nekoliko firmi, koje godinama nisu plaćale isporučeni gas“, ističe Popović.

On tvrdi da se kriza u većini firmi mogla videti mnogo pre blokade računa. Prvi signali su pad prodaje i otežana naplata. „Za iskusne poslovne ljude i profesionalne konsultante simptomi su uočljivi baš kada, naizgled, stvari funkcionišu 'ne kao pre, ali dobro'“.

„Samo što to jedan novi sloj poslovnih ljudi ne vidi i što je još gore - ne razume. A ko svakodnevne promene ne uočava, ne razume ih i ne prilagođava strukturu svog posla - gotov je“, kategoričan je Popović.

Dobar, loš, zao

Njegov kolega, Uroš Ćamilović, jedan od direktora u BDO, precizira da su finansijski problemi po pravilu samo simptom, a veoma retko uzrok nevolja. Malo je biznismena u bezizlaznu poziciju dospelo zato što su uzimali skupe kredite, već zato što nisu pravilno procenili sopstveni biznis, niti su imali jasan plan.

„Zato u većini problematičnih firmi paralelno sa finansijskim mora da se sprovede i operativno i

poslovno restrukturiranje. U suprotnom, ako se reše samo finansijski problemi tako što će se stari kredit otplatiti novim, za par godina firma će upasti u isti problem. Stoga bi banke trebalo da očekuju da kod dužnika vide jasan plan šta nameravaju da urade sa svojim biznisom pre nego što pristanu da im restrukturiraju finansijske obaveze“, navodi Čamilović.

Ako se aktivira hipoteka u masi slučajeva se uništava preduzeće, a „ubijanjem“ klijenta poverioci seku granu na kojoj sede, ističe Popović. On kao loš primer navodi vlasnika firme u problemima, koji je, kako navodi, živeo u oblacima i mislio da će, zahvaljujući i političkim vezama, sve sam moći da reši. Na vreme smo mu savetovali da restrukturira dugove, ali on nije hteo da to uradi i na kraju je firma otišla „pod led“, kaže sagovornik Ekonom:esta.

Sličan primer navodi i Vladimir Pavlović. Da zlo bude veće, već je bio pripremljen plan reorganizacije, ali banke nisu htele da otpišu deo duga i firma je posle tri meseca otišla u bankrot. Prema njegovim rečima, Karneks je dobar primer kako su privatni fondovi uspešno restrukturirali firmu koja je zapala u probleme. Od kada je investicioni fond Ašmor iz Londona preuzeo Karneks od Rusa, pokazatelji poslovanja svake godine su sve bolji, kaže Pavlović.