

Ručević vještačenja d.o.o.
za knjigovodstvena, računovodstvena i financijska vještačenja
Zagreb, Kneza Ljudevita Posavskog 34a

Stalni sudski vještaci: mr. sc. Zrinko Ručević, Mirjana Kos, dipl. oec., Senka Đinđić, dipl. oec., Lucija Ivančić, univ. spec. oec.

Tel: 01 / 78 88 810

Fax: 01 / 78 88 820

e-mail: ured@ruevic-vjestacenja.hr

Zagreb, 25. veljače 2022.

Očitovanje
na okolnost vrijednosti imovine društva Sladorana tvornica šećera d.o.o.

Veza: Rješenje Trgovačkog suda u Zagrebu o potvrdi predstečajnog sporazuma poslovni broj 72. St-1574/2020-69

Na temelju naloga odvjetničkog društva Buterin i partneri d.o.o. koje u postupku predstečajne nagodbe koji se pred Trgovačkim sudom u Zagrebu vodi u predmetu broj St-1574/2020, zastupa Erste&Steiermarkische Bank d.d. (u daljnjem tekstu: ERSTE banka), vjerovnika subjekta predstečajne nagodbe, društva Sladorana tvornica šećera d.o.o. (u daljnjem tekstu: Sladorana d.o.o. ili dužnik), za izradu pisanog očitovanja na okolnost vrijednosti imovine dužnika iskazane u *Elaboratu i mišljenju o procijenjenoj vrijednosti imovine društva Sladorana tvornica šećera d.o.o. na dan 30. rujna 2021.* (sačinjen po gđi Nives Hižar-Franković, stalnoj sudskoj vještakinji za financije i računovodstvo) (u daljnjem tekstu: *Elaborat*), društvo Ručević vještačenja d.o.o., na temelju dokumentacije kojom raspolaže nalogodavatelj, te javno dostupne dokumentacije i podataka¹, iznosi očitovanje i mišljenje.

Rješenjem Trgovačkog suda u Zagrebu o potvrdi predstečajnog sporazuma poslovni broj 72. St-1574/2020-69 od 10. veljače 2022. (u daljnjem tekstu: Rješenje o potvrdi predstečajnog sporazuma) prihvaćen je izmijenjeni plan restrukturiranja dužnika koji bi se ostvario na sljedeći način:

- otpis 88% potraživanja glavnice i kamata te podmirivanje preostalog dijela obveza jednokratnom isplatom na dan isteka roka od 8 godina nakon pravomoćnosti rješenja kojim se utvrđuje prihvaćanje plana restrukturiranja i potvrđuje predstečajni sporazum.

Sud odluku iz navedenog rješenja u značajnoj mjeri temelji na *Elaboratu* u kojem se vrijednost imovine dužnika procjenjuje u iznosu od ukupno 20.467.400,14 kn², te se u bitnome navodi kako je iz perspektive vjerovnika postupak predstečajne nagodbe uvelike sigurniji i isplativiji no što bi to bilo provođenjem stečajnog postupka nad dužnikom, a iz razloga što se istim obvezuje namiriti vjerovnike u iznosu od 46.531.052,14 kn (12% ukupnih tražbina koje ne uključuju razlučne vjerovnike) u roku od 8 godina, dok bi se u slučaju provedbe stečajnog postupka uz uračunavanje troškova stečajnog postupka, neosigurani vjerovnici mogli namiriti s iznosom od 19.532.400,14 kn³.

Prema tome, u ovom očitovanju će se utvrđenja iz *Elaborata* promatrati u smislu namirenja vjerovnika u slučaju stečaja dužnika, i to kroz:

1. vremensku vrijednost novca,
2. imovinu dužnika.

¹ e-Oglasna ploča sudova: predmet Trgovačkog suda u Zagrebu broj St-1574/2020, RGFI-javna objava.

² U Rješenju o potvrdi predstečajnog sporazuma navodi se vrijednost imovine u iznosu od 20.660.351,14 kn.

³ U Rješenju o potvrdi predstečajnog sporazuma navodi se vrijednost imovine u iznosu od 19.725.351,14 kn.

1. Vremenska vrijednost novca

Vremenska vrijednost novca podrazumijeva koncept prema kojem novac kojim netko raspolaže danas vrijedi više od istog iznosa novca u budućnosti.

Veća vrijednost novca danas proizlazi iz očekivanih prinosa. Naime, ulaganjem raspoloživog novca očekujemo zaradu (npr. iz kamata, dividendi i dr.), tj. prinos na uloženo, pri čemu novac koji se ne upotrebljava generira oportunitetne troškove. Također, na vrijednost novca utječe inflacija, preciznije inflacija smanjuje realnu vrijednost novca.

Stavljajući koncept vremenske vrijednosti novca u odnos s predstečajnim sporazumom kojim se predviđa namirivanje predstečajnih vjerovnika u iznosu od 46.531.052,14 kn, ali jednokratno, tek za 8 godina, proizlazi kako vjerovnici ne bi bili namireni u visini 12% svojih tražbina.

Naime, ako se ukalkulira očekivana inflacija u narednom razdoblju od 2022. do 2024. prema *Makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2021.*⁴, a u razdoblju od 2025. do 2030. u skladu s ciljem Europske centralne banke (stabilnost cijena na razini stope inflacije od 2%), proizlazi kako realna vrijednost namirenja vjerovnika prema cijenama u 2021. godini iznosi **38.633.725,44 kn**, što predstavlja **9,96%** ukupnih tražbina.

Sadašnja vrijednost tražbina utvrđenih predstečajnim sporazumom

u kn

| R. br. | Godina | Stopa inflacije* | Sadašnja vrijednost tražbine |
|--------|--------|------------------|------------------------------|
| 1 | 2021 | 2,7% | 38.633.725,44 |
| 2 | 2022 | 3,2% | 39.870.004,65 |
| 3 | 2023 | 1,8% | 40.587.664,73 |
| 4 | 2024 | 1,8% | 41.318.242,70 |
| 5 | 2025 | 2,0% | 42.144.607,55 |
| 6 | 2026 | 2,0% | 42.987.499,70 |
| 7 | 2027 | 2,0% | 43.847.249,69 |
| 8 | 2028 | 2,0% | 44.724.194,68 |
| 9 | 2029 | 2,0% | 45.618.678,57 |
| 10 | 2030 | 2,0% | 46.531.052,14 |

*Stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC),

* 2021. - HIPC u Hrvatskoj 2,7%,

* 2021. - utvrđene tražbine,

* 2022. - rješenje o predstečajnom sporazumu.

Prema navedenom, iznos od **38.633.725,44 kn** predstavlja nominalno usporediv iznos s vrijednosti imovine dužnika u 2021. godini.

2. Imovina dužnika

Uvidom u *Elaborat* razvidno je kako knjigovodstvena vrijednost imovine na dan 30. rujna 2021. iznosi ukupno 471.323.019,40 kn, a procijenjena imovina ukupno 20.467.400,14 kn.

⁴ Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202112_eurosystemstaff~32e481d712.hr.html

Razlika knjigovodstvene i procijenjene vrijednosti imovine proizlazi iz:

- a) umanjenja kratkotrajne imovine i
 - b) umanjenja dugotrajne imovine
- a) Umanjenje kratkotrajne imovine proizlazi iz potraživanja unaprijed plaćenih troškova i zaliha, što se u *Elaboratu* opravdava na način da unaprijed plaćeni troškovi predstavljaju troškove budućeg razdoblja, čime ne predstavljaju imovinu koja bi mogla ostvariti tržišnu vrijednost, dok se u odnosu na zalihe navodi kako u znatnom dijelu predstavljaju ambalažu i palete koje su u derutnom stanju i nisu upotrebljive za novu proizvodnju.

Navedena objašnjena, iako u odnosu na zalihe nisu provjerena, djeluju razumna, te se u ovom očitovanju uzimaju kako takva bez osporavanja.

- b) Umanjenje dugotrajne imovine u prvom redu proizlazi iz dugotrajne financijske imovine gdje je prema *Elaboratu* iskazano:

Dugotrajna financijska imovina dužnika na 30. rujna 2021.

u kn

| Dugotrajna finsncijska imovina | Knjigovodstvena vrijednost | Procijenjena vrijednost | Razlika |
|--------------------------------|----------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Slavonija Županja d.d. | 86.087.602,00 | 0,00 | 86.087.602,00 |
| Hrvatska tvornica šećera d.d. | 348.732.484,22 | 0,00 | 348.732.484,22 |
| UKUPNO | 434.820.086,22 | 0,00 | 434.820.086,22 |

U *Elaboratu*, a u odnosu na poslovne udjele društva Slavonija Županja d.d., umanjenje se opravdava činjenicom kako je društvo Slavonija Županja d.d. u postupku predstečajne nagodbe.

U pogledu tog dijela *Elaborata*, točno je kako je nad društvom Slavonija Županja d.d. otvoren postupak predstečajne nagodbe, i upravo ta činjenica (za razliku od npr. otvaranja stečajnog postupka) ukazuje na to da udjeli u društvu nad kojim bi bila sklopljena predstečajna nagodba imaju neku vrijednost. Naime, za razliku od stečajnog postupka, postupak predstečajne nagodbe podrazumijeva nastavak poslovanja društva nad kojim se sklapa predstečajna nagodba, namirenje svih vjerovnika iz poslovanja tog društva, te posljedično i neki ostatak vrijednosti za vlasnike društva.

Tako i samo društvo Slavonija Županja d.d. u svojem planu restrukturiranja navodi kako isti omogućuje tom društvu nastavak poslovanja te poboljšanje istog nakon namirenja svih definiranih obveza, a od značajnijih parametara ukazuje se samo na planirani EBITDA u kumulativnom iznosu većem od 10 milijuna kuna za 2021. i 2022. godinu.

Dakle, ako plan restrukturiranja društva Slavonija Županja d.d. uključuje namirenje svih vjerovnika u skladu s predloženim planom restrukturiranja, kao i nastavak poslovanja nakon što se podmire svi vjerovnici tog društva, očito za vlasnike tog društva postoji vrijednost njihovih dionica, što u *Elaboratu* niti je na adekvatan način procijenjeno, niti je uzeto u obzir, već je ta imovina u cijelosti otpisana.

U odnosu na poslovne udjele društva Hrvatska industrija šećera d.d. (u daljnjem tekstu: HIŠ d.d.) umanjenje se opravdava činjenicom kako je ta imovina opterećena zalogom u korist Hrvatske

banke za obnovu i razvoj (u daljnjem tekstu: HBOR), a kao sredstvo osiguranja povrata financijskih obveza.

Međutim, u *Elaboratu* se ne ulazi u analizu mogućnosti unovčenja te imovine, a radi se o značajnom iznosu, preko 70% ukupne knjigovodstvene vrijednosti dužnika, iz koje se, prema planu restrukturiranja dužnika (djelatnost upravljanja ovisnim društvima), očekuje ostvarivanje prihoda i u tom smislu je kontradiktorno da se vrijednost imovine od koje se očekuje prinos procjenjuje na 0,00 kn.

Predmetna imovina (60% udjela u društvu HIŠ d.d. koji prema knjigovodstvenoj vrijednosti iznose 348.732.484,22 kn) dana je kao osiguranje otplate obveza iz Ugovora o kreditu broj: INPS-19-1100616 od 12. prosinca 2019. sklopljenog između HBOR-a, društva HIŠ d.d. kao korisnika kredita, društava Viro tvornica šećera d.d., Sladorana d.o.o. i Tvornica šećera Osijek d.d. kao sudužnika, te Željka Zadre kao jamca platca.

Navedeni kredit ugovoren je sa sljedećim osnovnim elementima:

- namjena: kupovina nekretnina i opreme – tvornice za proizvodnju šećera,
- iznos kredita je kunska protuvrijednost od 46.000.000,00 EUR,
- rok korištenja do 31. prosinca 2019.,
- način i rok otplate: 32 jednake uzastopne kvartalne rate od kojih prva dospijeva 31. ožujka 2022.,
- redovna kamatna stopa 6,4%, na iskorišteni iznos kredita,
- obračun i naplata kamata kvartalno, uz obračun i naplatu u razdoblju počeka otplate kredita.

Prema prijavljenoj tražbini HBOR-a, kao razlučnog vjerovnika ovdje dužnika, razvidno je kako dospjele tražbine na dan 30. studenoga 2020. iznose 0,00 kn, a nedospjele 368.137.831,15 kn, iz navedenog proizlazi kako se obveze po kreditu, u razdoblju otplate do 30. studenoga 2020., uredno podmiruju u dospijeću.

Nadaje, proizlazi kako pravni temelj razlučnog prava na poslovnim udjelima društva HIŠ d.d. ujedno predstavlja i pravni temelj regresnog prava ovdje dužnika.

Stoga se mogućnosti priljeva imovine iz dugotrajne financijske imovine od udjela u društvu HIŠ d.d. treba sagledati kroz sljedeće scenarije:

- a) kredit društva HIŠ d.d. kod HBOR-a se uredno otplaćuje,
- b) HBOR kao razlučni vjerovnik se namiri iz prodaje udjela društva HIŠ d.d.

U oba scenarija pretpostavljamo da je dužnik u stečaju te da se udjeli društva HIŠ d.d. prodaju, pa dolazimo do sljedećeg:

- a) ako se kredit uredno otplaćuje, nema razloga za aktivaciju založnog prava, pa prodaja u ovisnosti o vrijednosti društva HIŠ d.d. generira priljev imovine za namirenje vjerovnika,
- b) ako se HBOR naplati iz vrijednosti udjela, dužnik u tom istom iznosu ostvaruje regresno potraživanje od društva HIŠ d.d. pa u odnosu na scenarij a) generira isti priljev imovine za namirivanje vjerovnika.

Knjigovodstvena vrijednost društva HIŠ d.d. na dan 31. prosinca 2020., prema podacima iskazanim u javno dostupnim revidiranim financijskim izvještajima, iznosi:

1.177.861.841,00 kn (ukupna aktiva) – 699.337.367,00 kn (ukupne obveze i pasivna vremenska razgraničenja) = **478.524.474,00 kn**.

Dakle, očito je da u svim predviđenim scenarijima dužnik ima rezidualnu vrijednost ulaganja u HIŠ d.d., bilo kroz vrijednost udjela, bilo kroz pravo na regres, što u *Elaboratu* niti je na adekvatan način procijenjeno, niti je uzeto u obzir, već je ta imovina u cijelosti otpisana.

MIŠLJENJE

Jedan od osnovnih ciljeva predstečajne nagodbe je omogućavanje vjerovnicima povoljnijih uvjeta namirenja njihovih tražbina od uvjeta koje bi ostvarili da je protiv dužnika pokrenut stečajni postupak.

U konkretnom slučaju se opravdano dovodi u pitanje ispunjene tog cilja jer se prezentiranim planom restrukturiranja dužnika jamči namirivanje 12% tražbina vjerovnika i to za 8 godina, što za vjerovnike, uz primjenu koncepta vremenske vrijednosti novca (uz minimalni diskont u visini očekivane inflacije) znači realno namirivanje tek 9,96% tražbina, kao i neraspologanje imovinom, čime se generiraju dodatni troškovi.

Dužnik predloženo podupire procjenom vrijednosti svoje imovine na dan 30. rujna 2021. (**20.467.400,14 kn**), prema kojoj bi se vjerovnici, a u slučaju stečaja dužnika, namirili u visini 5,28% tražbina.

Procijenjena vrijednost imovine dužnika umanjuje knjigovodstvenu vrijednost za 94,38% (444.855.619,26 kn) od čega se na dugoročnu financijsku imovinu od poslovnih udjela (Slavonija Županja d.d. i Hrvatska industrija šećera d.d.) odnosi 434.820.086,22 kn, koja se procjenjuje na 0,00 kn.

Međutim, tako veliko umanjeње imovine ne prati adekvatna analiza, ista se otpisuje isključivo po osnovi predstečajnog postupka (Slavonija Županja d.d.), te po osnovi založnog prava (Hrvatska industrija šećera d.d.), dok se planom restrukturiranja dužnika planira ostvarivanje prihoda od upravljanja ovisnim društvima, odnosno od dugotrajne financijske imovine. U tom smislu je kontradiktorno i neodrživo imovinu od koje se očekuje prinos procijeniti na 0,00 kn, tj. prikazati je bezvrijednom.

Prema tome, bez uključivanja u procjenu vrijednosti imovine svih elemenata, tj. poslovnih procesa određenog društva, kao i poslovanja svih povezanih društava, a u kompleksnijim slučajevima najznačajnijih kupaca i dobavljača, ne može se dobiti relevantan podatak na temelju kojeg bi vjerovnici mogli kreirati očekivanja u pogledu namirivanja svojih tražbina.

Stoga se iznesenim očitovanjem pokušalo ukazati na manjkavosti procjene vrijednosti imovine dužnika, pri čemu je prihvaćanje umanjenja imovine dužnika u ukupnom iznosu od **444.855.619,26 kn**, bez jasnog obrazloženja potkrijepljenog ekonomskom analizom upitno i samo sebi kontradiktorno, s obzirom na očekivanu poslovnu djelatnost dužnika Sladorana d.o.o. (upravljanje ovisnim društvima), jer se takvom procjenom imovina koja bi trebala generirati sve ili najveći dio budućih prihoda dužnika u potpunosti obezvrijedila, čime je dovedena u pitanje ne samo procjena imovine dužnika dana u *Elaboratu*, već i sam plan budućeg poslovanja dužnika (očekuju se prihodi od imovine koje nema, tj. koja ne vrijedi ništa).

U smislu navedenoga, umjesto ostvarivanja osnovnih ciljeva predstečajne nagodbe, sama nagodba može se pretvoriti u instrument sanacije nelikvidnog dužnika, a na štetu vjerovnika.