



cutting through complexity™

Poslovni sistem Mercator, d.d.

Preveritev vodenja poslov v zvezi s
prevzemno namero in prevzemno
ponudbo za odkup vseh delnic družbe
Pivovarna Laško, d.d. s strani družbe
Mercator, d.d.

POROČILO O UGOTOVITVAH

17. februar 2012

Pojmovnik

ATVP	Agencija za trg vrednostnih papirjev
CSI	Sistem za centralno shranjevanje nadzorovanih informacij
EUR	Evro
HORECA	Angleška poslovna okrajšava za storitveni sektor, ki streže živilske izdelke (hrano in pijačo) - »Hotel/Restaurant/Café«
KDD	Centralna klirinško depotna družba d.d.
KPMG	KPMG Slovenija, d.o.o.
KUSM	Kolegij uprave Skupine Mercator
MELR	Oznaka 3.765.361 navadnih delnic družbe Poslovni sistem Mercator d.d. (tudi koda za trgovanje pri Ljubljanski borzi)
Mercator, d.d.	Poslovni sistem Mercator, d.d., Dunajska cesta 107, 1000 Ljubljana
NS	Nadzorni svet
PILH	Oznaka 169.567 navadnih delnic družbe Pivovarna Laško, d.d., ki so v upravljanju D.S.U. d.o.o., Ljubljana in so rezervirane za denacionalizacijske upravičence
PILR	Oznaka 8.578.085 navadnih delnic družbe Pivovarna Laško, d.d.
Pivovarna Laško	Pivovarna Laško, d.d.
PWC	PriceWaterhouseCoopers d.o.o.
RS	Republika Slovenija
SEOnet	Informacijski portal Ljubljanske borze
TEUR	Tisoč evrov
UVK	Ministrstvo za gospodarstvo, Urad Republike Slovenije za varstvo konkurence
ZPOmK-1	Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (Ur.l.RS št. 36/2008, 40/2009, 26/2011)
ZPre-1	Zakon o prevzemih (Ur.l.RS št. 79/2006, 67/2007, (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011, 105/2011)
ZTFI	Zakon o trgu finančnih instrumentov (Ur.l.RS št. 67/2007, (100/2007 popr.))
ZTVP-1	Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Ur.l.RS št. 56/1999, št. 52/2002-ZJA, 108/2003, 117/2003, 16/2004, 86/2004, 123/2004, (11/2006 popr.), 26/2005-UPB1, 13/2006, 28/2006, 51/2006-UPB2, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.))
ZZLPPO	Zakon o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (Ur.l.RS, št. 30/1998, 67/1998, 72/1998, 12/1999, 16/1999, 50/1999-ZPSPID, 6/2000, 12/2001, 79/2001, 80/2004-ZUARLPP)

Kazalo

1	Povzetek poročila	1
2	Predmet, namen, postopki, omejitve in poročilo preveritve	4
2.1	Predmet preveritve	4
2.2	Postopki preveritve	4
2.3	Omejitve preveritve	4
2.4	Poročilo o preveritvi vodenja poslov	5
3	Podlage za preveritev vodenja poslov	6
3.1	Zunanji predpisi	6
3.1.1	Zakon o prevzemih (ZPre-1)	6
3.1.2	Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (ZPOmK-1)	6
3.1.3	Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)	7
3.1.4	Zakon o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (ZZLPPO)	7
3.1.5	Pravila Ljubljanske borze	7
3.1.6	Pravila klirinško depotne družbe	8
3.1.7	Kodeks upravljanja javnih delniških družb	8
3.2	Notranji predpisi	8
3.2.1	Politika korporativnega upravljanja Skupine Mercator	8
3.2.2	Uprava družbe Mercator, d.d.	9
3.2.3	Kolegij uprave Skupine Mercator (KUSM)	9
3.2.4	Nadzorni svet družbe Mercator, d.d.	9
3.2.5	Strategija Skupine Mercator	10
4	Preveritev vodenja poslov v zvezi s prevzemno namero in prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d.	13
4.1	Opis kronologije dogodkov	13
4.2	Pregled postopka vodenja poslov	14
4.2.1	Strateški premislek o možnosti izvedbe prevzema	15
4.2.2	Pristop k podrobnejši analizi priložnosti	15
4.2.3	Objava prevzemne namere	17
4.2.4	Nastanek novih dejstev s sklicem skupščine Pivovarne Laško, d.d.	18
4.2.5	Aktivnosti za objavo prevzemne ponudbe	20
4.2.6	Dokončna odločitev za zaustavitev postopka	25
5	Sklep	29

1 Povzetek poročila

V skladu s pogodbo, sklenjeno dne 26.01.2012 med družbo Poslovni sistem Mercator, d.d. kot naročnikom in družbo KPMG Slovenija, d.o.o. kot izvajalcem, smo izvedli dogovorjene postopke v zvezi s preveritvijo vodenja poslov, vezanih na namero družbe Mercator, d.d., da bo dala prevzemno ponudbo za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d. z oznakama PILR in PILH in v zvezi s prevzemno ponudbo za navedene delnice, kot tudi s preveritvijo same prevzemne namere in prevzemne ponudbe, in sicer:

- z vidika sprejema odločitve o objavi prevzemne namere in prevzemne ponudbe (s pravno-formalnega vidika, z vidika transparentnosti in z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti),
- vpliva prevzemne namere in prevzemne ponudbe na poslovanje družbe (z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti ter vidika izpostavljenosti tveganjem, upravljanja s tveganji in s finančno-računovodskega vidika).

Preveritev vodenja zadevnih poslov smo opravili na podlagi razpoložljive dokumentacije in razgovorov s pristojnimi osebami.

Naše delo je bilo opravljeno skladno z Mednarodnim standardom sorodnih storitev MSS 4400, ki se nanaša na posle opravljanja dogovorjenih postopkov v zvezi z računovodskimi informacijami.

V okviru izvedbe dogovorjenih postopkov v zvezi s preveritvijo vodenja poslov, vezanih na prevzemno namero in prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d. s strani družbe Mercator, d.d. smo opravili naslednje postopke:

1. Preučili smo dokumentacijo o vodenju poslov, vezanih na objavo namere za prevzem Pivovarne Laško, d.d., jo primerjali z veljavnimi notranjimi predpisi ter na tej podlagi preverjali formalno skladnost vodenja prevzemnega postopka s predpisanimi okviri poslovanja družbe Mercator, d.d. in Skupine Mercator.
2. Preučili smo dokumentacijo o vodenju poslov, vezanih na izpeljavo prevzemnih postopkov, jo primerjali z veljavnimi zunanjimi predpisi ter na tej podlagi preverjali pravno-formalno skladnost vodenja prevzemnega postopka s predpisanimi okviri zakonodaje, ki ureja področje prevzemov, trgovanja s finančnimi instrumenti, varovanja konkurence ter transparentnost postopkov.
3. Preučili smo dokumentacijo, ki je nastala ob sodelovanju notranjih in zunanjih finančnih in pravnih strokovnjakov v postopku priprav na oblikovanje prevzemne ponudbe, ter preverili, ali so odločitve organov poslovanja družbe Mercator, d.d. glede objave prevzemne namere in vodenja kasnejših prevzemnih postopkov z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti, izpostavljenosti tveganjem, upravljanja s tveganji in finančno-računovodskih učinkov temeljile na pridobljenih analizah, poročilih in pravnih mnenjih.
4. Prejeli in pregledali smo dokumentacijo o vodenju poslov, vezanih na sprejem odločitve glede nadaljevanja postopka prevzema ciljne družbe, jo primerjali z veljavnimi notranjimi predpisi ter na tej podlagi preverjali formalno skladnost izvedenih aktivnosti s predpisanimi okviri poslovanja družbe Mercator, d.d. in Skupine Mercator.

Ugotovitve postopka preveritve vodenja zadevnih poslov so podrobneje predstavljene v nadaljevanju poročila, na tem mestu pa jih povzemamo v naslednjih točkah:

- V zvezi s točko 1 smo ugotovili, da je družba Mercator, d.d. dne 22.12.2011 izrazila in objavila prevzemno namero za prevzem družbe Pivovarna Laško, d.d.. Pri tem je odločitev o prevzemni nameri predhodno sprejel ustrezni pristojni organ poslovanja družbe Mercator, d.d. – Kolegij uprave Skupine Mercator v skladu z internimi pravili družbe.

- V zvezi s točko 2 smo ugotovili:
 - da je bila objava prevzemne namere izvedena skladno z določbami veljavne zakonodaje, ki ureja prevzeme gospodarskih družb (ZPre-1), trgovanje s finančnimi instrumenti (ZTFI) in preprečevanje omejevanja konkurence (ZPOmK-1);
 - da je družba Mercator, d.d. kot prevzemna družba po objavi prevzemne namere pristopila k izvajanju predpisanih aktivnosti v zvezi s pripravo formalne prevzemne ponudbe ter prospekta in urejanjem pridobitve potrebnih dovoljenj regulatornih organov, to je Agencije za trg vrednostnih papirjev (dovoljenje za izdajo prevzemne ponudbe) in Urada RS za varstvo konkurence (presoja priglašene koncentracije in predlaganih korektivnih ukrepov). Tozadevno je družba v predpisani obliki in postavljenih časovnih rokih pripravila vsa potrebna gradiva za odločanje;
 - da vse aktivnosti, ki jih je družba Mercator, d.d., vodila oziroma izvedla v času po objavi prevzemne namere kažejo na preiščljeno odločitev in resen namen po uresničitvi prevzemne namere;
 - da je družba Mercator, d.d. transparentno obveščala javnost preko informacijskega portala Ljubljanske borze SEOnet.
- V zvezi s točko 3 smo ugotovili:
 - da je odločitev za izdajo prevzemne namere temeljila na analizi in ovrednotenju poslovnih in ekonomskih (finančnih) učinkov prevzema in poprevzemnih aktivnosti, ki so pokazali, da bi izvedba teh aktivnosti za delničarje družbe Mercator, d.d. ustvarila pozitivno dodatno vrednost, hkrati pa bi prispevala k uresničitvi nekaterih strateških ciljev skupine. Družba je po objavi prevzemne namere poleg lastnih strokovnih služb angažirala tudi zunanje strokovne sodelavce, ki so na poglobljeni ravni potrdili, da gre za poslovno in ekonomsko utemeljen projekt, ki je v interesu družbe Mercator, d.d. in njenih delničarjev;
 - da uprava družbe Mercator, d.d. v skladu z veljavnimi pooblastili ni imela omejitev za sklepanje tega posla;
 - da zasnova izpeljave transakcije (menjava za delnice Mercator, d.d. v okviru statutarno že odobrenega kapitala in manjše doplačilo v denarju), kjer je bila posebna pozornost dana zagotovitvi finančne vzdržnosti posla, za družbo Mercator, d.d. ne bi predstavljala znatne dodatne izpostavljenosti finančnim tveganjem;
 - da bi bila v primeru uspešne zaključitve prevzemnega postopka družba Mercator, d.d. izpostavljena dodatnim tveganjem iz naslova uresničevanja prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško skladno s postavljenimi izhodišči, s čimer je bila uprava družbe Mercator, d.d. seznanjena;
 - da se je z vidika celostnega obvladovanja s prevzemnim postopkom povezanih tveganj uprava družbe Mercator, d.d. le-teh zavedala, da je z njimi aktivno upravljala in da jih je upoštevala pri svojem odločanju glede vodenja poslov v zvezi s tem, kar je nenazadnje razvidno tudi iz tega, da se zaradi novonastalih okoliščin ni odločila za objavo prevzemne ponudbe.
- V zvezi s točko 4 smo ugotovili:
 - da je bil odstop od objave prevzemne ponudbe, ki ga je družba Mercator, d.d. objavila dne 19.01.2012, posledica novonastalih okoliščin, vezanih na objavo sklica skupščine družbe Pivovarna Laško, d.d., in na katere družba Mercator, d.d., ni imela vpliva, so pa v nameravano transakcijo vnesle tveganja, ki jih družba Mercator, d.d. ni mogla obvladovati na še sprejemljivi ravni. Ta tveganja so se nanašala predvsem na eventuelno dokapitalizacijo družbe Pivovarna Laško, d.d. z denarnimi vložki z izdajo novih delnic po ceni 10 EUR za delnico ter povečanje osnovnega kapitala iz naslova odobrenega kapitala, pri čemer je ocenjevalec vrednosti ocenil vrednost delnice družbe Pivovarna Laško, d.d., na 34 EUR, kar bi vplivalo na ponujeno ceno prevzemne ponudbe, ki je bila izhodiščno preučevana v višini 19 EUR na delnico, ter na samo uspešnost postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d.;
 - da je bila odločitev o odstopu od objave prevzemne ponudbe sprejeta s sklepom Kolegija uprave Skupine Mercator na seji dne 19.01.2012 na podlagi preučitve tveganj, izhajajočih

iz prej navedenih spremenjenih okoliščin. Istega dne se je s tem seznanil nadzorni svet družbe Mercator, d.d..

Zbirno na osnovi izvedene preveritve poslov ugotavljamo, da je uprava družbe Mercator, d.d. v vseh fazah preučevanega prevzemnega postopka delovala zasledujoč načelo doslednega spoštovanja notranjih in zunanjih pravno-formalnih pravil vodenja poslov v okviru svojih pooblastil ter izkazala primerno stopnjo skrbnosti pri zasledovanju interesov družbe in njenih delničarjev z vidika presoje strateške primernosti, ekonomske upravičenosti in smotrnosti projekta, njegovih pričakovanih finančno-računovodskih učinkov na poslovanje družbe, kot tudi identifikacije, upoštevanja in upravljanja tveganj v zvezi z njegovo izvedbo. O tem je javnost skladno s predpisi in borznimi pravili transparentno obveščala preko borznega sistema SEOnet.

2 Predmet, namen, postopki, omejitve in poročilo preveritve

2.1 Predmet preveritve

V skladu s pogodbo, sklenjeno dne 26.01.2012 med družbo Poslovni sistem Mercator, d.d., (v nadaljevanju Mercator, d.d.), kot naročnikom in družbo KPMG Slovenija, d.o.o., Železna cesta 8a, 1000 Ljubljana (v nadaljevanju KPMG) kot izvajalcem, smo izvedli dogovorjene postopke v zvezi s preveritvijo vodenja poslov, vezanih na namero družbe Mercator, d.d., da bo dala prevzemno ponudbo za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., Trubarjeva ulica 28, Laško, in v zvezi s prevzemno ponudbo za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., kot tudi s preveritvijo same prevzemne namere in prevzemne ponudbe, in sicer:

- z vidika sprejema odločitve o objavi prevzemne namere in prevzemne ponudbe za delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., z oznakama PILR in PILH (s pravno-formalnega vidika, z vidika transparentnosti in z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti),
- vpliva prevzemne namere in prevzemne ponudbe na poslovanje družbe (z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti ter vidika izpostavljenosti tveganjem, upravljanja s tveganji in s finančno-računovodskega vidika).

2.2 Postopki preveritve

Med izvedbo dogovorjenih postopkov so bile opravljene naslednje aktivnosti:

- pregledali smo predložene listine, spise in podatke;
- pridobili smo druge javno dostopne podatke, ki se nanašajo na predmet pregleda;
- z namenom pridobitve dodatnih pojasnil smo opravili intervju z go. Melito Kolbezen, članico uprave družbe Mercator, d.d. za strateške finance in informatiko, kot pristojno osebo za koordinacijo izvedbe aktivnosti, vezanih na vodenje predmetnega prevzemnega postopka;
- pripravili smo pisno poročilo o ugotovitvah ter opredelitev do navedenih poslov.

2.3 Omejitve preveritve

Dogovorjene postopke smo opravili na podlagi razpoložljive dokumentacije in razgovorov z zaposlenimi in drugimi pristojnimi osebami, ki so bili dosegljivi v času pregleda. Podlaga za opravljene analize so bili dokumentacija in podatki, ki jih je predložila družba Mercator, d.d.. Pri posameznih točkah pregleda smo obravnavali tudi javno dostopno dokumentacijo, predvsem zaradi razjasnitve posameznih okoliščin oziroma lažjega razumevanja celotne točke.

Poslovodstvo družbe Mercator, d.d. nam je v obravnavo predložilo vso dokumentacijo, pojasnila in dokazila, kot smo jih v teku izvedbe projekta od njega zahtevali za izvedbo skrbne preveritve vodenja predmetnih poslov.

Večina podatkov v poročilu je predstavljenih v EUR oziroma v posameznih primerih, kjer se je to izkazalo za bolj smiselno, v TEUR.

Naše delo je bilo opravljeno skladno z Mednarodnim standardom sorodnih storitev MSS 4400, ki se nanaša na posle opravljanja dogovorjenih postopkov v zvezi z računovodskimi informacijami.

Ker ti posli niso niti revizija, niti preiskava v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja ali Mednarodnimi standardi poslov preiskovanja, ne dajemo nikakršnega zagotovila.

Če bi bili opravili dodatne postopke ali revizijo, ali preiskavo računovodskih izkazov v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja ali Mednarodnimi standardi poslov preiskovanja, bi utegnili najti še kakšne druge zadeve, o katerih bi vam poročali.

Preveritev vodenja poslov je bila izvedena z uporabo istih standardov in zakonskih okvirov, kot bi bili uporabljeni, če bi se izvedla posebna revizija, ki jo odredi skupščina delničarjev.

2.4 Poročilo o preveritvi vodenja poslov

Na podlagi opravljenih dogovorjenih postopkov preveritve vodenja poslov, vezanih na prevzemno namero in prevzemno ponudbo družbe Mercator, d.d. za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., ki so bili izvedeni v dneh od 26.01.2012 do 17.02.2012 v prostorih družbe Mercator, d.d. in družbe KPMG Slovenija, d.o.o., smo predstavili opravljene postopke, pregledano dokumentacijo in ugotovitve preveritve vodenja zadevnih poslov.

Poročilo je sestavljeno na osnovi podatkov, pridobljenih do 14.02.2012. V primeru, da bi prišlo po omenjenem datumu do informacij, ki bi vplivale na presojo dogodkov in poslov, izvajalec ni dolžen posodobiti tega poročila.

Poročilo o ugotovitvah je namenjeno izključno naročniku posla opravljanja dogovorjenih postopkov, ki ga lahko javno objavi in razdeljuje tretjim strankam skladno z omejitvami iz pogodbe.

3 Podlage za preveritev vodenja poslov

Za presojanje vodenja poslov, vezanih na prevzemno namero in prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d. s strani družbe Mercator, d.d. smo proučili relevantne zunanje in notranje predpise.

3.1 Zunanji predpisi

3.1.1 Zakon o prevzemih (ZPre-1)

Zakon o prevzemih (v nadaljevanju tudi ZPre-1) določa obveznosti prevzemnika v primeru prevzema javne družbe, s katere delnicami se trguje na organiziranem trgu. Obveznosti obsegajo:

- objavo prevzemne namere;
- objavo prevzemne ponudbe in prospekta;
- objavo izida prevzemne ponudbe;
- pridobitev dovoljenj.

Prevzemnik mora pred oddajo prevzemne ponudbe o tem, da namerava dati ponudbo obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju tudi ATPV), poslovodstvo ciljne družbe in Urada RS za varstvo konkurence (v nadaljevanju tudi UVK). Prevzemnik mora pridobiti dovoljenje in odobritev prospekta ATPV za objavo prevzemne ponudbe in za prevzem.

Postopek v zvezi s prevzemno namero ZPre-1 urejuje v členih 24.-27., iz katerih implicitno izhaja namen zakonodajalca, da se z uporabo tega instrumenta, ki nosi določeno odgovornost in posledice, prepreči morebitne manipulacije na trgu. Če namreč prevzemnik po objavi prevzemne namere od nje odstopi, eno leto po tem ne sme dati nove prevzemne ponudbe, razen če za odstop pridobi soglasje ATPV.

Prevzemnik mora objaviti prevzemno ponudbo hkrati s prospektom najpozneje v 30 dneh in ne prej kot v 10 dneh po objavi prevzemne namere. Prospekt mora vsebovati vse podatke, ki so potrebni, da imetniki vrednostnih papirjev oblikujejo ustrezno odločitev glede sprejema prevzemne ponudbe.

Prevzemnik mora pred objavo prevzemne ponudbe skleniti s Centralno klirinško depotno družbo d.d. (v nadaljevanju tudi KDD) pogodbo o storitvah v zvezi s prevzemno ponudbo in plačati akontacijo cene za opravljanje teh storitev. Prevzemnik mora pri kombinirani ponudbi pred njeno objavo na poseben račun KDD deponirati denarni znesek, ki je potreben za plačilo vseh vrednostnih papirjev, na katere se nanaša prevzemna ponudba in deponirati pri KDD nadomestne vrednostne papirje.

3.1.2 Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (ZPOmK-1)

Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (v nadaljevanju tudi ZPOmK-1) določa, da morajo prevzemniki, v primeru izpolnitve pravnih in ekonomskih pogojev za nastanek koncentracije, le-to priglasiti Uradu za varstvo konkurence.

Koncentracija mora biti priglašena UVK pred začetkom njenega izvrševanja, najpozneje pa v 30 dneh od sklenitve pogodbe, objave javne ponudbe v skladu z Zakonom o prevzemih ali pridobitve kontrole (pri tem se upošteva prvi od teh dogodkov).

Podjetja ne smejo uresničevati pravic in obveznosti, ki izhajajo iz koncentracije, za katero obstaja obveznost priglasitve UVK, do izdaje odločbe o skladnosti koncentracije s pravili konkurence.

3.1.3 Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)

Zakon o trgu finančnih instrumentov (v nadaljevanju tudi ZTFI) določa, da predstavljajo vrednostni papirji, ki so kot nadomestni vrednostni papirji predmet prevzemne ponudbe, izjemo pri obveznostih objave prospekta v skladu z ZTFI in da se pri prevzemnih ponudbah, za katere se uporablja ZPre-1 (pri katerih je izdajatelj pridobil dovoljenje za prevzemno ponudbo), objavi prospekt v skladu z ZPre-1.

Obveznosti razkrivanja nadzorovanih informacij nastanejo z uvrstitvijo vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu. Nadzorovana informacija je vsaka informacija, ki jo mora razkriti javna družba ali druga oseba, ki je zahtevala uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu brez soglasja javne družbe po tem zakonu ali po predpisih druge države članice. V primeru, ko javna družba objavi nadzorovano informacijo, mora hkrati vsebino te objave predložiti ATVP in slednjo obvestiti o načinu te objave.

Pragovi pomembnega deleža so deleži glasovalnih pravic v posamezni javni družbi, ki pripadajo posameznemu delničarju ter predstavljajo 5, 10, 15, 20, 25 odstotkov, 1/3, 50 ali 75 odstotkov vseh glasovalnih pravic v tej javni družbi. Kot osnova za ugotavljanje pomembnega deleža se upoštevajo vse delnice javne družbe z glasovalno pravico, vključno z lastnimi delnicami in delnicami, pri katerih je uresničevanje glasovalne pravice omejeno po zakonu ali po statutu družbe v skladu z zakonom. Delničar, imetnik delniških opcij in zavezanec za obveščanje morajo obvestilo o spremembi pomembnih deležev hkrati s predložitvijo javni družbi predložiti tudi ATVP.

Po zakonu KDD med drugim opravlja skrbniške storitve v zvezi s prevzemom v skladu z ZPre-1. Zakon določa tudi pristojnosti in obveznosti ATVP v postopkih odločanja o posameznih zadevah po ZPre-1.

3.1.4 Zakon o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (ZZLPPO)

Ker se predmetni prevzemni postopek nanaša na prevzemno namero in ponudbo za odkup vseh izdanih delnic izdajatelja Pivovarne Laško, d.d., kjer so poleg delnic z oznako PILR izdane tudi delnice z oznako PILH, ki so namenjene denacionalizacijskim upravičencem in so trenutno v upravljanju družbe D.S.U., d.o.o. (v nadaljevanju tudi DSU) kot pravne naslednice Slovenske razvojne družbe, smo preučili tudi Zakon o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (v nadaljevanju tudi ZZLPPO).

V primeru zavrjene zahteve za denacionalizacijo sredstva in delnice, ki so bile v postopku lastninskega preoblikovanja zavarovane v korist upravičencev do denacionalizacije, pa je bila njihova izročitev denacionalizacijskim upravičencem pravnomočno zavrjena, postanejo last Slovenske razvojne družbe. Zavarovane delnice, katerih izročitev je bila denacionalizacijskim upravičencem pravnomočno zavrjena, ker denacionalizacija sploh ni možna, ponudi Slovenska razvojna družba delničarjem oziroma družbenikom podjetja v razmerju njihovih lastniških deležev v odkup za denarna vplačila. Prodajna cena delnic se določi na podlagi cene pooblaščenega cenilca.

Posebne obravnave tovrstnih delnic v veljavni regulativi prevzemnih postopkov nismo zasledili.

Izhajajoč iz Poročila družbe D.S.U., d.o.o. o izvajanju nalog na podlagi 62. člena ZZLPPO v obdobju od 01.01.2011 do 30.09.2011 je tako v upravljanju DSU na dan 30.09.2011 še 114 delnic Pivovarne Laško, d.d., ki so že predvidene za prenos na upravičence, ter 136.171 delnic z oznako H. Na DSU je bilo ob lastninjenju rezerviranih 175.861 delnic Pivovarne Laško.

3.1.5 Pravila Ljubljanske borze

Pravila Ljubljanske borze, d.d. Ljubljana (iz leta 2010) in Spremembe in dopolnitve Pravil Ljubljanske borze, d.d., Ljubljana (iz leta 2011) ne vsebujejo posebnih določil, vezanih na

izvedbo prevzemov, z vidika relevantnosti pa vsebujejo določila o obveznosti razkrivanja informacij in načinu objavljanja. Obveznosti izdajateljev, katerih delnice so uvrščene v trgovanje na borznem trgu, glede razkrivanja nadzorovanih oziroma drugih informacij predpisujejo ZTFI ter drugi zakoni in podzakonski predpisi.

Borzni posli so definirani kot posli nakupa in prodaje, katerih predmet so vrednostni papirji, ki so uvrščeni v trgovanje na borznem trgu in so sklenjeni prek trgovalnega sistema v skladu s pravili. Borzne posle lahko sklepajo samo člani borze.

3.1.6 Pravila klirinško depotne družbe

Pravila KDD določajo vsebino njenih storitev v zvezi s prevzemom. S pogodbo o storitvah v zvezi s prevzemom se KDD zaveže za prevzemnika opraviti storitve v zvezi s prevzemom, prevzemnik pa se za te storitve zaveže plačati nadomestilo, določeno s tarifo KDD. Ta mora skleniti pogodbo o storitvah v zvezi s prevzemom s prevzemnikom, ki obvesti ATPV o prevzemni nameri v skladu z ZPre-1.

Pravila določajo obveznost obveščanja med KDD in prevzemnikom ter vsebine, o katerih se mora obveščati.

3.1.7 Kodeks upravljanja javnih delniških družb

Kodeks upravljanja javnih delniških družb, ki ga je oblikovala Ljubljanska borza v sodelovanju z Združenjem Manager ter Združenjem članov nadzornih svetov, natančneje določa standarde upravljanja in vodenja javnih delniških družb, katerih delnice so uvrščene na organizirani trg.

Določbe kodeksa natančneje opredeljujejo zakonske določbe, predstavljajo priporočeno prakso delovanja organov javnih delniških družb ter povzemajo veljavno ureditev. Določbe Kodeksa so namenjene predvsem javnim delniškim družbam in imajo večinoma naravo priporočil, ki niso pravno zavezujoča, razen če povzemajo zakonsko ureditev. Javne delniške družbe, ki so v borzni kotaciji, morajo vsako odstopanje od določb Kodeksa javno razkriti.

Družba Poslovni sistem Mercator, d.d., objavlja izjave o spoštovanju Kodeksa v letnem poročilu in na svojih spletnih straneh. Upravljanje poteka v skladu s sprejeto Politiko korporativnega upravljanja Skupine Mercator in je glede na objavo v Letnem poročilu za leto 2010 skladno z določili Kodeksa upravljanja javnih delniških družb, s posameznimi manjšimi odstopanji, ki pa niso relevantna z vidika vodenja poslov, ki so predmet pregleda.

3.2 Notranji predpisi

3.2.1 Politika korporativnega upravljanja Skupine Mercator

Predsednik uprave zastopa družbo neomejeno. Posamezni člani uprave so pooblaščen za sklepanje pogodb in drugih pravnih poslov s svojega delovnega področja v skladu z vsakokrat veljavnim sistemom pooblastil, kot ga sprejme uprava družbe.

Sistem pooblastil določa pooblastila za sklepanje posameznih vrst poslov za kolegije področij oziroma družb z upoštevanjem hierarhije (najprej so določena pooblastila Kolegija uprave Skupine Mercator (v nadaljevanju tudi KUSM), nato pooblastila po posameznih operativnih in strateških področjih).

Vodenje poslov, vezanih na prevzemno namero oziroma prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d. s strani družbe Mercator, d.d., ki je predmet obravnave tega poročila, sodi v skupino transakcij s finančnimi sredstvi in obveznostmi, konkretno med nakupe delnic in deležev (razen projektnih nepremičninskih podjetij). Za slednje velja, da o njih v vseh primerih odloča KUSM. Prenos pooblastil na nižje ravni ni predviden.

3.2.2 Uprava družbe Mercator, d.d.

Družbo Mercator, d.d. vodi uprava, ki jo sestavljajo predsednik in pet članov. Predsednik predlaga nadzornemu svetu imenovanje drugih članov uprave, celotno upravo pa imenuje nadzorni svet.

Uprava je imenovana za pet let, z možnostjo neomejenega ponovnega imenovanja. Število članov uprave ter delovna področja in pooblastila na predlog predsednika uprave določa nadzorni svet družbe z Aktom o upravi. Uprava vodi družbo samostojno in na lastno odgovornost, v dobro družbe.

Članom uprave družbe Mercator, d.d. je bil s sklepom nadzornega sveta na seji dne 30.03.2010 podeljen petletni mandat z začetkom s 01.01.2011.

3.2.3 Kolegij uprave Skupine Mercator (KUSM)

Poslovanje Skupine Mercator vodi (načrtuje, koordinira in nadzira) KUSM, in sicer:

- obravnava in potrjuje strategijo Skupine Mercator;
- obravnava in potrjuje srednjeročni ter letni gospodarski načrt Skupine Mercator, poslovnih področij in družbe Mercator, d.d.;
- obravnava in potrjuje poslovne politike Skupine Mercator in posameznih poslovnih področij;
- koordinira delovanje poslovnih področij in organizacijskih delov Skupine Mercator ter njenih odvisnih družb;
- nadzira poslovanje Skupine Mercator, poslovnih področij ter obvladujoče in odvisnih družb Skupine Mercator;
- obravnava in sprejema poročila v skladu z zahtevami korporativnega upravljanja;
- obravnava in sprejema poročila o poslovanju poslovnih področij;
- sprejema organizacijske akte Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d.;
- sprejema pomembnejše poslovne odločitve v skladu s sprejetim sistemom pooblastil;
- odloča o vseh drugih pomembnih zadevah za Skupino Mercator in obvladujočo družbo.

Sestavo in način delovanja KUSM določa Poslovnik o delu kolegija uprave Skupine Mercator. Skladno s poslovníkom so sklepi KUSM, ki so sprejeti v skladu z določili poslovníka na sejah, štejejo za sklepe uprave družbe Mercator, d.d.. Šteje se, da je posamezni sklep sprejet, če sta hkrati izpolnjena pogoja:

- da je za sprejem sklepa glasovala najmanj polovica vseh prisotnih članov KUSM, in
- da je za sprejem sklepa glasovala najmanj polovica članov KUSM, ki so hkrati tudi člani uprave družbe Mercator, d.d., pri čemer mora za sprejem glasovati tudi predsednik KUSM oziroma tisti, ki ga nadomešča.

O poteku sej se vodi zapisnik.

Razen kolegija uprave Skupine Mercator delujejo tudi kolegiji posameznih operativnih poslovnih področij (Mercator trgovina Slovenija Maloprodaja market program, Mercator trgovina Slovenija Tehnika, veleprodaja in dopolnilne dejavnosti, Mercator trgovina jugovzhodna Evropa in Mercator nepremičnine) ter strateških (koncernskih) poslovnih področij (strateško trženje in nabava, strateške finance in informatika ter strateški razvoj kadrov in organizacija).

3.2.4 Nadzorni svet družbe Mercator, d.d.

Nadzorni svet družbe Mercator, d.d. šteje do 12 članov, od tega polovico članov, ki zastopajo interese delničarjev, voli skupščina. Mandat članov nadzornega sveta traja 4 leta z možnostjo ponovne izvolitve.

Nadzorni svet sprejema svoje odločitve na sejah v obliki sklepov, lahko pa deluje neposredno, ko pregleduje in preverja dokumentacijo. O delu nadzornega sveta se vodi zapisnik. Nadzorni svet lahko pooblasti za razčlenitev strokovnih vprašanj izvedence oziroma referente, ki jih tudi povabi na sejo.

Pristojnosti nadzornega sveta družbe Mercator, d.d. so, na področjih, ki so relevantna za zadevno preveritev vodenja poslov družbe, predvsem naslednje:

- nadzoruje poslovanje družbe in sprejema poročila uprave,
- pregleduje in preverja knjige in dokumentacijo družbe,
- daje soglasje k odločitvam uprave, ko to zahtevata zakon in statut,
- daje soglasje k triletni strategiji razvoja in k letnemu planu družbe,
- od uprave kadarkoli lahko zahteva poročilo o kateremkoli vprašanju, povezanem s poslovanjem družbe, ki pomembno vpliva na položaj družbe.

Nadzorni svet mora biti praviloma sklican vsaj enkrat v četrletju, obvezno pa mora biti sklican enkrat v polletju.

3.2.5 Strategija Skupine Mercator

Strateške usmeritve in strateški cilji Skupine Mercator za srednjeročno obdobje 2011-2015 so bili sprejeti na seji nadzornega sveta družbe Mercator, d.d. dne 30.03.2010.

Vizija skupine je:

- Biti prva izbira ljudi pri nakupu izdelkov za vsakdanjo rabo v gospodinjstvu in dom.

Poslanstvo skupine je:

- S svojo ponudbo izdelkov in storitev za vsakdanjo rabo in dom ustvarjati najboljšo vrednost za potrošnike.
- S strokovnimi in motiviranimi zaposlenimi dajati potrošnikom najboljšo storitev v prijetnem nakupovalnem okolju.
- Z rastjo in učinkovitim poslovanjem zagotavljati donose za delničarje.
- S svojim delovanjem prispevati k večji kakovosti življenja v družbenem in naravnem okolju.

Temeljni **strateški cilji** Skupine Mercator so:

- Na domačem trgu (Slovenija):
 - Ohraniti položaj vodilnega trgovca z izdelki za vsakdanjo rabo.
 - Utrditi položaj drugega največjega trgovca z izdelki za dom.
 - Razvijati dopolnilne trgovske storitve v povezavi s sistemom zvestobe.
- Na obstoječih tujih trgih (Srbija, Hrvaška, Bosna in Hercegovina, Črna Gora):
 - Utrditi oziroma doseči položaj drugega največjega trgovca z izdelki za vsakdanjo rabo.
 - Uvrstiti se med tri največje trgovce z izdelki za dom.
 - Razvijati dopolnilne trgovske storitve v povezavi s sistemom zvestobe.
- Na novih tujih trgih (Bolgarija, Albanija, Makedonija, Kosovo):
 - Uvrstiti se med pet največjih trgovcev z izdelki za vsakdanjo rabo.

V skladu z vizijo in poslanstvom Skupine Mercator je njena trženjska strategija usmerjena k potrošniku in ga postavlja v center poslovanja. S kakovostno ponudbo izdelkov, sodobno in prijetno nakupno izkušnjo in posebej izbrano ponudbo dodatnih storitev za potrošnika želi biti Mercator njegova prva izbira.

Strateške trženjske usmeritve Mercatorja obsegajo štiri ključna področja:

1. S ponudbo izdelkov in storitev za vsakdanjo rabo in dom ustvarjati najboljšo vrednost za potrošnike.
2. S strokovnimi in motiviranimi zaposlenimi dajati potrošnikom najboljšo storitev v prijetnem nakupovalnem okolju.

3. Z rastjo in učinkovitim poslovanjem zagotavljati donose za delničarje.
4. S svojim delovanjem prispevati k večji kakovosti življenja v družbenem in naravnem okolju.

Na eni strani se uresničevanje strateških ciljev Skupine Mercator izvaja preko zagotavljanja rasti obsega prodaje izdelkov za vsakdanjo rabo, in sicer preko maloprodajne in veleprodajne dejavnosti (gledano z vidika prodajnih kanalov). Na drugi strani pa se strateški cilji vsebinsko uresničujejo v okviru trženjske strategije, in sicer s krepitvijo in razvojem lastnih trgovskih znamk in močnim lojalnostnim sistemom.

a) Trženjska strategija s poudarkom na razvoju lastnih blagovnih znamk

Prav spremenjene tržne okoliščine so lahko še večja priložnost za uspešen razvoj trgovskih znamk. Trend rasti lastnih znamk trgovcev spodbujajo tako potrošniki kot tudi trgovci sami. Potrošnik je postal vse bolj iznajdljiv, pričakuje več, je aktiven in želi celo sodelovati pri oblikovanju ponudbe. Na drugi strani pa se trgovci vse bolj osredotočajo na to, da ponudijo potrošnikom izdelke lastnih znamk, ki imajo dodano vrednost, se konkurenčno razlikujejo od ostalih ponudnikov in predvsem iščejo dolgoročne učinke. Tako je prav gradnja kakovostne ponudbe lastne znamke eno od orodij, s katerim želijo s potrošniki zgraditi tesnejši odnos preko ponudbe, ki je njim prilagojena, tako po kakovosti kot po življenjskih navadah in potrebah.

Mercator se na trgu pozicionira kot trgovec, ki zadovoljuje širši krog potrošnikov. Poleg zapolnitve osnovnih potreb z izdelki za vsakodnevno rabo v gospodinjstvu, želi razvijati nove izdelke, ki bodo privlačni za kupce in bodo zanje pomenili takšno dodano vrednost ali razširjeno ponudbo, da bodo zaradi tega pripravljeni posegati po izdelkih te znamke. Tako tudi v bodoče načrtuje na policah bistveno več prostora namenjati lastnim znamkam, kar pomeni, da bo potrebno zagotavljati tudi širino asortimenta določene izdelčne kategorije. Predvsem bo vključevala izdelke, ki bodo kakovostni in primerno cenovno ovrednoteni, sočasno pa bodo pokrivali vse potrebe od najbolj osnovnih do bolj posebnih in izbranih. Ob zavedanju, da trgovci s svojimi trgovskimi znamkami postajajo zelo močni konkurenti že oblikovanim blagovnim znamkam na trgu, morajo svojo poslovno prakso ter filozofijo delovanja in organizacije prilagoditi na način, da se ne obnašajo več kot zgolj trgovci, ki ponujajo svoje trgovske police za blago drugih ponudnikov, temveč morajo pristopiti k oblikovanju izdelkov svoje trgovske znamke tako kot klasični proizvajalci. Potrošniki so vodilo nadaljnjega razvoja izdelkov lastnih trgovskih znamk, kjer Mercator lahko uresniči svoje težnje, da ponudi potrošnikom visoko kakovostne izdelke. Za zagotavljanje slednjega pa je potrebno skrbno načrtovanje razvoja in strateško povezovanje s proizvajalci. Dobri izdelki na policah zagotavljajo zadovoljnega potrošnika.

V Mercatorju se beleži kontinuirana rast prodaje lastnih znamk, ki se bo po predvidevanjih nadaljevala tudi v prihodnje. Razvoj lastnih znamk trgovcu omogoča posebno poslovno priložnost, da se na ta način s ponudbo diferencira od ostalih konkurenčnih ponudnikov na trgu in z razvojem ustvarja unikatne, inovativne izdelke, ki so izključno na voljo na policah Mercatorja. Na ta način se s potrošniki ustvarja dolgoročni odnos.

Ključna prednost integriranja uveljavljenih slovenskih blagovnih znamk s ponudbo trgovca je v hitrejšem razvoju domače ponudbe za trg ter v koriščenju lastnih proizvodnih kapacitet. Posledično to spodbuja razvoj proizvodnje ter povečuje potencial poslovanja podjetja. Na drugi strani pa Mercator potrošnikom s tem ponuja širšo ponudbo domačih proizvodov na policah in krepi lastno pozicijo na slovenskem trgu.

V svojem preteklem delovanju je Mercator že uspešno dokazal, da je mogoče združiti sinergije slovenskega trgovca in slovenske proizvodnje z vključitvijo Pekarne Grosuplje v portfelj lastnih blagovnih znamk. Pekarna Grosuplje s svojimi izdelki dosega vrhunsko kakovost, potrjeno s prejetimi številnimi odličji. Skupne sinergije omogočajo nadaljevanje proizvodnje podjetja v smeri iskanja novih tržnih priložnosti in inovativnosti v razvoju izdelkov na trgu.

b) Veleprodajna dejavnost tudi v bodoče ostaja pomemben prodajni kanal

Ključni cilj veleprodajne dejavnosti v Mercatorju je utrditev položaja pomembnega trgovca izdelkov za vsakdanjo rabo na debelo, ki zajema tudi specifični tržni segment prodaje izdelkov sektorja gostinstva in turizma (HORECA), kar vključuje tudi mrežo Cash & Carry enot. Bistveni segment izdelkov v tej dejavnosti se nanaša na alkoholne pijače, vode in brezalkoholne pijače.

Konkurenca na slovenskem veleprodajnem trgu programa HORECA izdelkov je velika, saj se na tem trgu pojavljajo tako številni specializirani distributerji kot tudi proizvajalci, ki so hkrati tudi direktni distributerji ter mnogi drugi lokalni ponudniki. Po drugi strani pa se Mercator srečuje tudi s konkurenčnimi prodajalnami tipa Cash & Carry. Obdelava kupcev poteka prvenstveno preko trgovskih potnikov, nekateri kupci pa vršijo nakupe z osebnim prevzemom v Cash & Carry enotah.

Za uresničevanje zastavljenih ciljev tako vsakršna uveljavitev sinergij bodisi na področju distribucije pijač, bodisi na področju enovite obdelave posameznih kupcev zagotavlja pozitivne ekonomske učinke na poslovanje.

Konkurenca na področju oskrbovanja HORECA kupcev na slovenskem trgu je velika, vendar zelo razdrobljena. Poteka tako preko trgovskih potnikov veleprodajnih trgovcev kot tudi preko trgovskih potnikov proizvajalcev ali pa preko samooskrbe kupcev v Cash & Carry trgovinah. Strateška usmeritev Mercatorja na veleprodajnem področju je koncentrirati distribucijo in oskrbo HORECA sektorja tudi za proizvajalce, ki že prodajajo svoje izdelke v Mercatorjevi maloprodajni mreži, največji potencial pa obstaja na področju pijač, ki predstavlja pomemben segment tega sektorja. Z združitvijo distribucije za tiste izdelke, ki jih sedaj tržijo proizvajalci, želi Mercator krepiti oskrbo HORECA sektorja, predvsem na segmentu pijač – alkoholnih, brezalkoholnih in vod. Na ta način se koncentrirajo distribucijski kanali, hkrati pa tudi popolnoma izkoristi potencial lastne distribucije. Mercator ima razvito lastno logistično infrastrukturo za zadovoljitev potreb maloprodajnih enot, hkrati pa lahko isto logistično infrastrukturo uporabi tudi za oskrbo HORECA sektorja. Z združitvijo distribucije tudi za izdelke proizvodnih podjetij se le-tem potencialno poveča prodaja, hkrati pa se zmanjšajo stroški le-te, medtem ko Mercator bolje izkoristi lastne distribucijske kapacitete. S koncentracijo ponudnikov na tem segmentu se posledično za kupca navadno izboljša preglednost poslovanja. Z večanjem poslovanja na segmentu HORECA se odpira tudi potencial za razvoj lastnih linij trgovske znamke za ta segment – trenutno na veleprodajnem delu Mercator prodaja iste izdelke linij svoje trgovske znamke kot na maloprodajnem delu, v prihodnje pa z izboljšanjem učinkovitosti poslovanja in večanjem njegovega obsega poslovanja obstaja tudi potencial za razvoj posebne linije izdelkov trgovske znamke za HORECA segment (z večjimi pakiranjmi in posebnimi izdelki – predvsem na segmentu pijač).

4 Preveritev vodenja poslov v zvezi s prevzemno namero in prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d.

Ker so posamezni posli, vodeni v zvezi s prevzemno namero in prevzemno ponudbo za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., neločljivo povezani in se prepletajo, jih zaradi zagotovitve preglednosti in preprečitve nepotrebnega podvajanja navedb v povzemanju, kot je prikazano v nadaljevanju, posebej ne ločujemo, razen kjer je to posebej navedeno.

4.1 Opis kronologije dogodkov

Družba Mercator, d.d., je po znanih podatkih notranje in zunanje postopke, vezane na morebitni prevzem ciljne družbe Pivovarna Laško, d.d., aktivno vodila v obdobju od pomladi leta 2011, ko so bile podane prve ideje o smotnosti takega koraka pa do dne 19.01.2012, ko je bil javno objavljen odstop od prevzemne namere.

V nadaljevanju predstavljamo popis glavnih aktivnosti, kot so si izvedbeno sledile v kronološkem zaporedju:

- Vodstvo družbe Mercator, d.d., je že v prvi polovici leta 2011 začelo razmišljati o potencialnem strateškem povezovanju s Skupino Pivovarna Laško. Iz pridobljenih pojasnil predstavnikov posloводства družbe izhaja, da je bilo na to temo izvedenih kar nekaj internih diskusij. Ob tem so bila s tem v zvezi izvedena še različna posvetovanja z zunanjimi pravnimi (Odvetniška pisarna Lipovec & Savnik) in finančnimi svetovalci (Société Générale).
- V decembru 2011 se je pristopilo k podrobnejši analizi izvedljivosti in pričakovanih učinkov tega strateškega projekta. V tem kontekstu je bilo ugotovljeno, da ta ne pomeni odmika poslovanja Skupine Mercator od začrtanih strateških usmeritev, temveč predstavlja zgolj izkoriščanje konkretne poslovne priložnosti, ki lahko prinese pozitivne poslovne-ekonomske učinke.
- Dne 22.12.2011 je KUSM na podlagi preučitve pripravljenih podlag in gradiv sprejel odločitev za objavo prevzemne namere.
- Istega dne je bila prevzemna namera skladno z Zakonom o prevzemih poslana vsem zahtevanim organom – Agenciji za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju tudi ATVP) in Uradu RS za varstvo konkurence (v nadaljevanju tudi UVK) – in ustreznim odgovornim osebam ciljne družbe (upravi in predstavnikom delavcev),
- Prevzemna namera je bila dne 23.12.2011 javno objavljena v časniku Delo in na SEOnetu Ljubljanske borze.
- Objavi prevzemne namere je skladno s sklepi KUSM sledilo intenzivno izvajanje aktivnosti, potrebnih za pripravo prevzemne ponudbe, katere objava je bila predvidena do vključno 21.01.2011. Vzporedno s tem so potekale še spremljajoče aktivnosti, ki bi bile podlaga za končno odločitev glede objave prevzemne ponudbe.
- Dne 29.12.2011 je ciljna družba – Pivovarna Laško, d.d. objavila sklic skupščine za dne 30.01.2012.
- V decembru in januarju 2012 so poleg aktivnosti, vezanih na pripravo prevzemne ponudbe ter na analizo gradiv za skupščino Pivovarne Laško, d.d., potekale tudi aktivnosti, povezane s pripravo prospekta in pridobitvijo potrebnih soglasij regulatornih organov:
 - postopek pred Agencijo za trg vrednostnih papirjev: v okviru tega so bili izvedeni sestanki na ATVP, poslana prva delovna verzija prevzemne ponudbe in prospekta k prevzemni ponudbi za Pivovarno Laško, d.d. s strani Mercatorja, prejete pripombe ATVP (zajem podatkov iz ustreznih prilog Uredbe 809/2004), poslana druga delovna verzija prevzemne ponudbe in prospekta, dopolnjena s pripombami ATVP in ostalimi naknadno prejetimi

podatki, prejete dodatne pripombe ATPV in poslana končna verzija prevzemne ponudbo in prospekta;

- preliminarna vloga za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo je bila na ATPV posredovana dne 18.01.2012, pri čemer pa še ni vsebovala vseh formalno potrebnih sestavin (potrdila o plačilu takse in garancije za zavarovanje plačila dela kupnine v denarju) z obrazložitvijo, da bosta uprava in nadzorni svet prevzemnika (družbe Mercator, d.d.) o objavi prevzemne ponudbe odločala na sejah dne 19.01.2012, ko bi se vloga v primeru odločitve za nadaljevanje prevzemnega postopka popolnila z manjkajočimi elementi;
 - postopek pred Uradom RS za varstvo konkurence: izveden je bil uvodni sestanek na UVK, v nadaljevanju pa vložena prijava koncentracije v zvezi s nameravano prevzemno ponudbo družbe Mercator, d.d. za vse delnice družbe Pivovarna Laško, d.d. in dopolnitev te vloge, čemur so sledili ponovni sestanek na UVK, vložitev prošnje za izdajo preliminarnega mnenja oziroma stališča UVK do predmetne koncentracije.
- Poleg navedenih aktivnosti so predstavniki vodstva družbe Mercator, d.d. v dneh 17.-18.01.2012 opravili nekaj preliminarne neformalne sestankov z večjimi lastniki ciljne družbe z namenom izvesti informativno izmenjavo stališč prevzemnika in pričakovanih obstoječih lastnikov družbe Pivovarna Laško, d.d..
 - UVK je dne 18.01.2012 družbi Mercator, d.d. posredovala odgovor na prošnjo v zadevi priglasene koncentracije.
 - Za obravnavo zbranih analiz, cenitev in pravnih mnenj in sprejem dokončne odločitve glede nadaljevanja prevzemnega postopka sta bili dne 19.01.2012 izvedeni zaporedni seji KUSM in nadzornega sveta družbe Mercator, d.d..
 - Glede na sprejeto odločitev, da se prevzemna ponudba ne objavi, sta bila dne 19.01.2012 na ATPV podana umik zahteve za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo in zahteva za izdajo soglasja za odstop od prevzemne namere. Ker vloga za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo formalno ni bila popolnjena, o njej senat ATPV do trenutka umika zahteve še ni odločal. ATPV je tako dne 20.01.2012 izdala sklep, da se postopek odločanja o zahtevi družbe Mercator, d.d. za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo ustavi. Dne 26.01.2012 je ATPV izdala še odločbo, da se izdaja soglasja za odstop od prevzemne namere zavrne, vendar je Mercator, d.d. po svojem pravnem zastopniku na navedeno odločitev dne 01.02.2012 z namenom predstavitve dodatnih pojasnil in utemeljitev v zvezi z ugotavljanjem relevantnih dejstev vložil ugovor. Do zaključka priprave tega poročila odziv ATPV še ni znan. Končna odločitev ATPV je tozadevno pomembna zaradi tega, ker 27. člen ZPre-1 prevzemnika, ki po objavi prevzemne namere od nje odstopi, omejuje na način, da eno leto po tem ne sme dati nove prevzemne ponudbe, razen če za ta odstop pridobi soglasje ATPV. V kolikor ugovor družbe Mercator, d.d. uspe in se soglasje izda, ta omejitev ne nastopi.
 - Dne 20.01.2012 je družba Mercator, d.d. tudi na UVK poslala obvestilo o umiku priglasitve koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo. Družba Mercator, d.d. je finančno in drugo zainteresirano javnost o prevzemni nameri obveščala prek informacijskega portala SEOnet Ljubljanske borze.

4.2 Pregled postopka vodenja poslov

V okviru podrobne preveritve ključnih aktivnosti, vezanih na vodenje prevzemnih postopkov v obdobju, kot je opredeljeno v predhodni točki, je naša naloga podati ugotovitve v zvezi s podrobnim pregledom z vidika pravno-formalne ustreznosti vodenja postopka, z vidika transparentnosti, z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti nameravane transakcije, z vidika izpostavljenosti tveganjem in upravljanja z njimi ter s finančno-računovodskega vidika. Celotno preučevano obdobje smo v tem smislu zaradi večje preglednosti razčlenili na več zaporednih faz, kot jih obravnavamo v nadaljevanju.

4.2.1 Strateški premislek o možnosti izvedbe prevzema

V maju 2011 je bil s strani pristojnih članov uprave družbe Mercator, d.d. pripravljen dokument Strateška povezava s Pivovarno Laško – izhodišča za diskusijo, ki vsebuje:

- opis projekta;
- cilje oziroma razloge za izvedbo prevzema (kar vključuje pričakovan dobiček pri prodaji pivovarske dejavnosti, zagotovitev lastne proizvodnje vode in brezalkoholnih pijač pod trgovsko blagovno znamko v Sloveniji in na Hrvaškem, učinke sinergij na področju veleprodaje ter prispevek k stabilizaciji lastništva Mercatorja);
- oceno možnih zaslužkov za družbo, ki vsebuje predpostavke ter grobo vrednotenje, iz katerega izhaja, da bi to lahko bil ekonomsko zelo zanimiv projekt; ter
- identifikacijo pomembnih dejavnikov in tveganj (s področja konkurenčnega prava, problemov z realizacijo prodaje pivovarske dejavnosti, odnosov z upniki ciljne družbe, finančnih zavez družbe Mercator, d.d., odnosov z ostalimi trgovci ter odnosov z bankami, ki so lastnice družbe Mercator, d.d.).

Družba Mercator, d.d. je sicer za izvedbo storitev finančnega svetovanja na širši, strateški ravni najela mednarodni oddelek za korporativno in investicijsko bančništvo pri francoski bančni skupini Société Générale. Med drugim je bila v okviru tozadevnega svetovanja od maja 2011 dalje obravnavana tudi tematika, vezana na morebiten prevzem Pivovarne Laško, d.d.. O tej tematiki so bila v istem obdobju v okviru rednega pravnega svetovanja opravljena tudi posvetovanja z zunanjimi pravnimi svetovalci (iz Odvetniške pisarne Lipovec & Savnik).

4.2.1.1 Ugotovitve

Na osnovi predložene dokumentacije smo izvedli delo v obsegu, ki nam omogoča izraziti naslednje:

- Ugotavljamo, da je uprava družbe Mercator, d.d. aktivnosti, vezane na resno preučevanje možnosti prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d., na ravni sistematičnega in ciljno usmerjenega strateškega premisleka pričela izvajati najkasneje v maju 2011.
- Pri tem je bila pobuda za pričetek aktivnosti podana s strani uprave in njenih zunanjih finančnih svetovalcev, pri presoji možnosti izvedbe pa so upravo vodili vzgibi, vezani na zagotovitev pozitivnih učinkov za lastnike družbe (vidik ekonomske upravičenosti in smotrnosti) – tako v smislu doseganja nekaterih strateških ciljev družbe (vzpostavitev lastne proizvodnje vode in brezalkoholnih pijač v Sloveniji in na Hrvaškem, okrepitve področja veleprodaje, povečane dobičkonosnosti poslovne dejavnosti) kot tudi v smislu zagotovitve stabilnejše lastniške strukture družbe Mercator, d.d. – vidik upravljanja s tveganji). Ugotavljamo, da krepitev konkurenčnega položaja izdelkov lastne blagovne znamke ter poudarjena prisotnost na trgu HORECA neposredno izhajata iz sestavin veljavne strategije Skupine Mercator, ustvarjanje dobičkov pa je cilj vsake gospodarske družbe.
- V tej fazi presoja pravno-formalne ustreznosti vodenja postopka še ni relevantna (pobuda je bila obravnavana na interni ravni), medtem ko so bili vidiki potrebnega preučevanja ekonomske upravičenosti in smotrnosti nameravane transakcije, izpostavljenosti tveganjem in upravljanja z njimi ter dosegljivih finančno-računovodskih učinkov na ravni razpoložljivih informacij nedvomno upoštevani in obravnavani.

4.2.2 Pristop k podrobnejši analizi priložnosti

V decembru 2011 je poslovodstvo družbe Mercator, d.d. intenziviralo aktivnosti preučevanja izvedljivosti nameravane transakcije ter v ta namen pristojnim službam zaupalo pripravo podrobnejše analize identificirane konkretne poslovne priložnosti.

V tem smislu je bil decembra 2011 pripravljen interni dokument Preliminarna ekonomska analiza in utemeljitev strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško s strani družbe Mercator, osnovan na podlagi ocenjenega izkaza finančnega položaja Skupine Mercator na dan 31.12.2011 ter na podlagi javno dostopnih podatkov o poslovanju družbe Pivovarna Laško, d.d. (in skupine), ki se nanašajo predvsem na informacije iz letnega poročila družbe za leto 2010 (revidirani podatki) in objavljenih podatkov o poslovanju za obdobje januar-september 2011 (nerevidirani podatki).

V študiji so vsebinsko obravnavana naslednja področja:

- ključne predpostavke, ki so bile upoštevane pri izvedbi analize;
- ključni učinki po izvedeni transakciji za Skupino Mercator;
- finančno ovrednotena preliminarne ekonomska analiza in utemeljitev finančne vzdržnosti transakcije;
- finančno ovrednoteni ključni ekonomski učinki transakcije za Skupino Mercator;
- ocenjena vrednost pivovarske dejavnosti z dinamično metodo diskontiranih denarnih tokov;
- ocenjena vrednost dejavnosti družbe Radenska d.d., Radenci z dinamično metodo diskontiranih denarnih tokov.

Vidik finančne vzdržnosti nameravanega posla je obdelan še v dokumentu Preliminarna ekonomska analiza in utemeljitev finančne vzdržnosti transakcije, ki predstavlja nekakšen skrajšan povzetek opisa ključnih upoštevanih predpostavk in izračunanih učinkov nameravane transakcije ter kasnejšega prestrukturiranja. Obema dokumentoma je skupen zaključek, da nameravana transakcija ob izvedbi potrebnih kasnejših ukrepov za prestrukturiranje poslovne skupine v predpostavljenih okvirih in razsežnostih predstavlja odlično poslovno priložnost za Mercator, d.d.. Posebej je analiziran vpliv izvedbe prevzema na finančno strukturo in spoštovanje finančnih zavez do vseh finančnih partnerjev.

Kot je razvidno iz preučenega izseka zapisa sklepov na 13. redni skupščini družbe Mercator, d.d., četrti sklep dovoljuje upravi družbe, da po predhodnem soglasju nadzornega sveta v petih letih po vpisu zadevnih sprememb statuta v sodni register osnovni kapital poveča za največ 20 % osnovnega kapitala, vpisanega na dan sprejema sklepa na skupščini družbe, z izdajo novih delnic, pri čemer lahko pod določenimi pogoji izključi prednostno pravico do novih delnic.

Izhajajoč iz predstavljenih podlag je Kolegij uprave Skupine Mercator (KUSM) dne 22.12.2011 soglasno potrdil namero za izvedbo prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d., katerega namen je bil ustvariti pozitivne ekonomske učinke za Skupino Mercator in s tem ustvariti vrednost za delničarje družbe Mercator, d.d.. To bi se realiziralo predvsem na podlagi naslednjih ukrepov:

- prestrukturiranja poslovne dejavnosti Skupine Pivovarna Laško;
- podpore internacionalizaciji prodajnih aktivnosti Skupine Pivovarne Laško;
- zagotavljanja proizvodnih kapacitet za proizvodnjo izdelkov trgovske znamke Mercator;
- integriranja veleprodajne dejavnosti, predvsem vezano na oskrbovanje HORECA sektorja;
- optimizacije upravljanja in prodaje dela poslovno nepotrebnih nepremičnin;
- izvedbe dezinvestiranja dejavnosti alkoholnih in brezalkoholnih pijač ter medijev (prodaje strateškim kupcem).

V okviru te odločitve je bilo na ravni KUSM potrjeno besedilo prevzemne namere, ki izraža namero družbe Mercator, d.d., da poda prevzemno ponudbo za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., o tem pa bo hkrati prevzemnik obvestil upravo in predstavnike delavcev ciljne družbe, Agencijo za trg vrednostnih papirjev ter Urad RS za varstvo konkurence. Objava prevzemne ponudbe s prospektom (ponudbenim dokumentom) naj bi sledila najpozneje v 30 dneh od objave prevzemne namere.

Z drugim sklepom KUSM na isti seji je bilo odločeno, da se v zvezi s prevzemno ponudbo začne izvajati vse potrebne postopke po veljavni zakonodaji, pri čemer se angažira usposobljene zunanje pravne in finančne svetovalce ter imenuje članico uprave, ki je odgovorna za izvedbo postopkov v zvezi z prevzemno ponudbo (ta vloga je bila zaupana ge. Meliti Kolbezen, članici uprave za strateške finance in informatiko). V okviru tega je bila slednja zadolžena, da na sejo

KUSM v ustreznem roku predloži konkreten predlog za prevzemno ponudbo in vse zahtevane analize in spremljajočo dokumentacijo za dokončno odločanje o zadevi.

4.2.2.1 Ugotovitve

Na osnovi predložene dokumentacije smo izvedli delo v obsegu, ki nam omogoča izraziti naslednje ugotovitve:

- Pravno-formalno uprava družbe Mercator, d.d. v skladu z internimi pravili poslovanja in veljavnimi pooblastili glede na naravo in obseg nameravanega posla ni bila podvržena omejitvam za njegovo sklenitev.
- Uprava družbe Mercator, d.d. oziroma njene strokovne službe so v decembru 2011 izvedle konkretnije poslovno-analitične aktivnosti, vezane na presojo identificirane poslovne priložnosti, pri čemer so bili upoštevajoč razpoložljive podatke o poslovnem položaju Skupine Mercator in Skupine Pivovarna Laško obravnavani poslovni razlogi za predmetni strateški projekt ter ovrednoteni pričakovani poslovno-ekonomski učinki njegove izvedbe. Na osnovi analize ekonomskih učinkov izvedbe prevzema in poprevzemnih aktivnosti je bilo ocenjeno, da bi izvedba teh za delničarje družbe Mercator, d.d. ustvarila pozitivno dodatno vrednost, hkrati pa prispevala k uresničitvi nekaterih strateških ciljev skupine (vidik ekonomske upravičenosti in smotrnosti).
- Hkrati je bil v okviru te presoje posebej obravnavan in poudarjen interes Skupine Mercator, da zmanjša tveganja, kot jih deležniki zaznavajo zaradi zmanjšane stabilnosti njenega lastništva (upoštevan je bil torej tudi vidik izpostavljenosti poslovanja Skupine Mercator tveganjem ter upravljanja z njimi).
- Pravno-formalno pristojni organ poslovanja družbe Mercator, d.d. – Kolegij Uprave Skupine Mercator je na tej podlagi dne 22.12.2011 soglasno odločil, da se objavi namera za izvedbo prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. ter da se hkrati začne izvajati vse na prevzem vezane zakonodajno predpisane postopke. V okviru tega je pristojna članica uprave dobila pooblastilo, da poleg lastnih strokovnih služb po potrebi angažira tudi zunanje ponudnike storitev. Izkazana namera po pridobitvi dodatnih zunanjih preveritev kaže na dodatno skrbnost z vidika presojanja ekonomske upravičenosti in obvladovanja tveganj, vezanih na prevzemni postopek.
- Iz potrjenega besedila prevzemne namere izhaja, da družba Mercator, d.d. izraža namero najpozneje v roku 30 dni od njene objave podati prevzemno ponudbo za vse delnice ciljne družbe, o tej nameri pa bodo obveščeni tako uprava in predstavniki delavcev ciljne družbe, kot pristojna regulatorna organa – ATVP in UVK.
- V okviru obravnavane faze postopka tako z vidika sprejema odločitve o objavi prevzemne namere za delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d. ugotavljamo, da je poslovodstvo družbe Mercator, d.d. jasno ovrednotilo ocenjeno ekonomsko upravičenost projekta, kot tudi pričakovan vpliv z vidika upravljanja z delom tveganj, ki jim je družba izpostavljena. Pravno-formalno so bili postopki vodeni skladno z relevantnimi notranjimi in zunanjimi predpisi.

4.2.3 Objava prevzemne namere

Prevzemna namera kot obvestilo, da namerava družba Mercator, d.d. objaviti prevzemno ponudbo za vse delnice Pivovarne Laško, d.d., je bila dne 22.12.2011 posredovana upravi, Svetu delavcev ter obema predstavnikoma delavcev v nadzornem svetu ciljne družbe.

Istočasno in preko uporabe istih komunikacijskih kanalov je bila prevzemna namera v enaki formi in vsebini odpremljena tudi obema pristojnima regulatornima organoma – Agenciji za trg vrednostnih papirjev in Uradu RS za varstvo konkurence.

Družba Mercator, d.d. kot pošiljatelj obvestil je od vseh naslovnikov prejela potrjene povratnice o prevzemu poštnih pošilk in potrdila o uspešni oddaji faks sporočil.

Javno je bila prevzemna namera objavljena dne 23.12.2011 v časniku Delo in v okviru informacijskega sistema SEOnet Ljubljanske borze.

4.2.3.1 Ugotovitve

Na osnovi predložene dokumentacije smo izvedli delo v obsegu, ki nam omogoča izraziti naslednje ugotovitve:

- Prevzemna namera je bila v vsebinski obliki, kot jo je dne 22.12.2011 na svoji seji skladno s pravno-formalnimi pristojnostmi in pooblastili za odločanje potrdil KUSM, in opremljena s podpisom s strani predsednika uprave družbe Mercator, d.d. istega dne posredovana po faksu in po pošti na naslove obeh regulatorjev ter uprave in predstavnikov delavcev ciljne družbe. Od vseh naslovnikov je družba Mercator, d.d. pridobila potrditev oddaje pošiljke.
- Naslednjega dne, torej 23.12.2011, je bila prevzemna namera v enaki obliki objavljena še javno, in sicer v časniku Delo in v okviru informacijskega sistema SEOnet Ljubljanske borze, kar je z vidika transparentnosti vodenja prevzemnega postopka skladno z veljavnimi predpisi in pravili Ljubljanske borze.
- Ugotavljamo, da je bila objava prevzemne namere s pravno-formalnega vidika izvedena skladno z veljavnima Zakonom o prevzemih (ZPre-1) in Zakonom o trgu finančnih instrumentov (ZTFI).
- Sestavina objavljene prevzemne namere je tudi določilo oziroma izražena namera prevzemnika, da bo prevzemno ponudbo za vse delnice ciljne družbe objavil hkrati s ponudbenim dokumentom (prospektom) najpozneje v 30 dneh in ne prej kakor v 10 dneh po objavi prevzemne namere. Uporabljen skrajni rok za objavo prevzemne ponudbe je pravno-formalno skladen z okviri dovoljenih rokov za objavo prevzemne ponudbe, kot jih opredeljuje ZPre-1.

4.2.4 Nastanek novih dejstev s sklicem skupščine Pivovarne Laško, d.d.

Družba Pivovarna Laško, d.d. je dne 29.12.2011 objavila sklic skupščine, in sicer za dan 30.01.2012, ki je z vidika vodenja poslov v zvezi s prevzemno namero pomemben zato, ker je v prevzemni postopek prinesel naslednje nove elemente:

- v skladu z objavljenim dnevnim redom skupščine so za družbo Mercator, d.d. in njegovo prevzemno namero relevantne najmanj štiri točke in z njimi povezana gradiva:
 - točka 2., ki govori o povečanju osnovnega kapitala z denarnimi vložki (dokapitalizacijo),
 - točka 3., ki predvideva izdajo soglasja skupščine k pogodbam o obvladovanju in spremembi statuta oziroma odobrenega kapitala,
 - točka 4., ki se prav tako nanaša na dopolnitev statuta družbe v smislu višine odobrenega kapitala (po predlogu enega izmed delničarjev), ter
 - točka 6., kjer je bila predvidena seznanitev in izdaja soglasja h Kupoprodajni pogodbi za delnice Poslovnega sistema Mercator d.d..

Podrobno smo preučili razpoložljiva gradiva, vezana na sklic skupščine, in v okviru obravnave zgornjih točk ugotavljamo, da so predlagatelji (uprava in nadzorni svet k točkam 2., 3. in 6. ter delničar Kapitalska družba, d.d. v točkah 4. in 6.) skupščino zaprosili za soglasje k povečanju osnovnega kapitala družbe za do preko 150 %. Hkrati se je skupščini družbe predlagalo tudi soglasje k sklenitvi prodajne pogodbe za delnice družbe Mercator, d.d., kar v primeru potrditve prav tako pomembno vpliva na ekonomiko prevzemnega posla.

4.2.4.1 Ugotovitve

Na osnovi predložene dokumentacije smo izvedli delo v obsegu, ki nam omogoča izraziti naslednje ugotovitve:

- Objava sklica skupščine družbe Pivovarna Laško, d.d., ki je bila izvedena 29.12.2011, torej po objavi prevzemne namere s strani družbe Mercator, d.d., je v prevzemni postopek vnesla nove oziroma spremenjene okoliščine. Slednje še posebej velja zaradi vsebine nekaterih točk, ki naj bi jih skladno s sklicem obravnavala skupščina družbe Pivovarna Laško, d.d..
- V tem smislu je relevanten predlog uprave in nadzornega sveta družbe za odobritev povečanja osnovnega kapitala družbe z izdajo novih, navadnih prosto prenosljivih imenskih kosovnih delnic v obsegu največ 8.747.652 delnic, kar predstavlja 100 % obstoječega osnovnega kapitala družbe. Kot prodajna cena (emisijski znesek) ene delnice se je predlagala vrednost 10 EUR. Povečanje osnovnega kapitala bi se izvedlo v dveh krogih (najprej s strani obstoječih delničarjev, kasneje lahko še s strani tretjih oseb).
- Vezano na izdajo soglasja k pogodbi o obvladovanju (torej k oblikovanju pogodbenega koncerna z družbama Pivovarna Union d.d. in Radenska, d.d. Radenci) ugotavljamo, da iz 10. člena vsake izmed pogodb (z vsako izmed odvisnih družb je bila sklenjena ločena pogodba o obvladovanju), izhaja, da se zunanjim manjšinskim delničarjem odvisne družbe za njihove delnice ponudi odpravnina, ki se zagotovi z delnicami obvladujoče družbe (Pivovarne Laško, d.d.), in sicer po menjalnem razmerju, ki upošteva ocenjeno vrednost le-teh (delnice z oznako PILR) v znesku 34 EUR. Obe pogodbi o obvladovanju sta bili podpisani dne 27.12.2011, kar pomeni, da je tozadevna cenitev morala biti utemeljena na aktualnih notranjih informacijah, s katerimi so razpolagala poslovodstva zadevnih družb. V okviru te točke je bila skupščina zaprosena za odobritev soglasja k spremembi statuta družbe Pivovarna Laško, d.d., s katerim bi se lahko osnovni (odobreni) kapital družbe povečal z izdajo novih delnic za stvarne vloške za največ 5 % osnovnega kapitala družbe, kot bi ta obstajal v času sprejema sprememb statuta. Pri tem ni nepomembno dodatno določilo predloga sklepa, ki govori o tem, da »revizorju ni treba pregledati izdaje delnic za stvarne vloške«. Navedeno predstavlja okoliščino, ki z vidika prevzemnika bistveno povečuje nekatera (predvsem finančna) tveganja, ki jim je bil izpostavljen naknadno, potem ko je prevzemni postopek že stekel.
- Kapitalska družba, d.d. je kot delničar Pivovarne Laško, d.d. poleg tega predlagala, da se statut družbe dopolni z dodatnim pooblastilom upravi družbe, da v obdobju petih let po vpisu dopolnitve statuta v sodni register poveča osnovni kapital družbe do 50 % osnovnega kapitala, in sicer z izdajo novih delnic za denarne vloške. K taki odločitvi uprave bi moral dati svoje soglasje še nadzorni svet družbe.
- Z vidika obravnavane prevzemne namere je relevantna še vsebina 6. točke sklica zadevne skupščine, kjer se je predlagal sklep, s katerim bi skupščina družbe Pivovarna Laško, d.d. po seznanitvi z elementi oziroma vsebino Kupoprodajne pogodbe za delnice Poslovnega sistema Mercator d.d. potrdila soglasje k temu, da Pivovarna Laško, d.d. proda družbi Agrokor d.d., Zagreb 317.498 navadnih imenskih delnic z oznako MELR izdajatelja Mercator, d.d., kar predstavlja 8,43 % delež te družbe, po ceni 221 EUR za delnico. Pri tem predmetna prodajna pogodba določa, da se lahko prodajna cena spremeni kot to predvideva s pogodbo definirani mehanizem. VZMD – Vseslovensko združenje malih delničarjev je dne 05.01.2012 Pivovarni Laško, d.d. predložilo nasprotni predlog sklepa, ki govori o tem, naj pristojni organ te družbe o prodaji delnic izdajatelja – družbe Mercator, d.d., odloča po zaključku vseh postopkov v zvezi s prevzemom družbe Pivovarna Laško, d.d. s strani družbe Mercator, d.d.
- Nadalje smo preučili statut Pivovarne Laško d.d., ki v 5. členu določa, da o povečanju osnovnega kapitala z novo izdajo delnic odloča skupščina s $\frac{3}{4}$ večino pri sklepanju zastopanega osnovnega kapitala, dotedanji delničarji pa imajo priznано prednostno pravico do vpisa novih delnic v sorazmerju s svojimi deleži v osnovnem kapitalu družbe. V 26. členu dokumenta je določeno, da skupščino lahko skliče uprava družbe na lastno pobudo, na zahtevo nadzornega sveta ali na pisno zahtevo delničarjev družbe, ki imajo vsaj 5 % osnovnega kapitala družbe. Ugotavljamo, da je bil zadevni sklic skupščine Pivovarne Laško, d.d. skladen z določili 26. člena statuta te družbe tako glede sklicevalcev kot glede potrebne formalne oblike podaje gradiv (dnevnega reda, predlogov sklepov in obrazložitve), ter 35. člena statuta, ki določa pravila obveščanja delničarjev (obvezno preko spletnih strani družbe in sistema SEOnet Ljubljanske borze).

- Ugotavljamo, da vsa našeta dejstva z vidika sprejema odločitve o objavi prevzemne ponudbe za delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d. za prevzemnika, torej družbo Mercator, d.d. predstavljajo okoliščine, ki v dotedanjih pripravah na izvedbo prevzema niso bile predvidene, pomembna pa so predvsem z vidika utemeljitve ekonomske upravičenosti in smotrnosti prevzema v načrtovanih okvirih ter vpliva na izpostavljenost tveganjem.

4.2.5 Aktivnosti za objavo prevzemne ponudbe

4.2.5.1 Angažiranje zunanjih finančnih in pravnih svetovalcev

Skladno s sprejetim sklepom KUSM z dne 22.12.2011 je družba Mercator, d.d. za nadaljevanje prevzemnega postopka poleg notranjih strokovnih služb angažiralo tudi zunanje svetovalce, in sicer:

- družbo Société Générale (s katero je že bila sklenjena pogodba) oziroma njen mednarodni oddelek za korporativno in investicijsko bančništvo za storitve finančnega svetovanja na strateškem področju,
- družbo KF Finance d.o.o. za storitve finančnega svetovanja v obliki izvedbe cenitve vrednosti lastniškega kapitala Pivovarne Laško, d.d. na dan 30.09.2011 in izvedbe cenitve vrednosti lastniškega kapitala družbe Mercator, d.d. na dan 30.09.2011,
- družbo PriceWaterhouseCoopers d.o.o. za storitve finančnega svetovanja v obliki priprave ocene potencialnih učinkov prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško,
- družbo Schönherr Rechtsanwälte GmbH za storitve pravnega svetovanja v obliki pregleda osnutka Pogodbe o prodaji delnic družbe Poslovni sistem Mercator d.d. z vidika prodajalcev, kar je Pivovarna Laško, d.d. v tem postopku, ter za svetovanje na področju varstva konkurence,
- Odvetniško pisarno Lipovec & Savnik za storitve pravnega svetovanja pri izvedbi te morebitne transakcije in za pripravo pravnega mnenja o tveganjih, povezanih z nadaljevanjem postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d. po nastopu novih dejstev,
- družbo Factor banka, d.d. za storitve izvedbe prevzemne ponudbe skladno s prevzemno zakonodajo.

Družba Mercator, d.d. je z navedenimi izvajalci sklenila samostojne pogodbe o izvedbi storitev, razen z družbami Société Générale, Schönherr Rechtsanwälte GmbH in Odvetniška pisarna Lipovec & Savnik, ki so svoje storitve, vezane na vodenje prevzemnega postopka, naročniku zagotavljale v okviru že obstoječih pogodb. Za obe odvetniški družbi predmetni pogodbi določata okvirne pogoje sodelovanja, konkretne storitve pa se naroča sukcesivno, ob vsakokratnem nastanku potrebe.

Dodatno je družba Mercator, d.d. pristopila k zbiranju ponudb kvalificiranih družb za izdajo mnenja o pravičnosti transakcije, kjer pa se je postopek zaključil v fazi izbora ponudbe družbe BDO EOS svetovanje, d.o.o. kot najprimernejše, pri čemer pa pogodba z izvajalcem zaradi predčasne zaključitve prevzemnega postopka ni bila podpisana.

V nadaljevanju predstavljamo glavne elemente sklenjenih izvajalskih dogovorov.

4.2.5.2 Pogodbe z zunanjimi izvajalci

Pogodba o izvedbi ocene vrednosti družb Pivovarna Laško, d.d. in Mercator, d.d.

Dne 04.01.2012 je družba Mercator, d.d., z družbo KF Finance, družba za cenitve in finančno svetovanje, d.o.o., sklenila pogodbo za izvedbo:

- ocene vrednosti 100 % deleža lastniškega kapitala družbe Pivovarna Laško, d.d. na dan 30.09.2011 za namen nakupa v postopku prevzema po tržni in likvidacijski vrednosti;
- ocene vrednosti 100 % deleža lastniškega kapitala družbe Mercator, d.d., na dan 30.09.2011 za namen določitve tržne vrednosti delnic ponujenih kot plačilo po tržni vrednosti.

Pogodba za storitve svetovanja

Dne 09.01.2012 je družba Poslovni sistem Mercator, d.d., z družbo PriceWaterhouseCoopers, d.o.o., podpisala pogodbo za izvedbo storitev svetovanja v zvezi s potencialnim prevzemom Skupine Pivovarna Laško z namenom identifikacije potencialov prestrukturiranja in sinergij med Skupino Pivovarne Laško in Mercatorjem. Podrobneje je vsebina storitev zajemala:

- izdelavo najprimernejšega scenarija prestrukturiranja skupine Pivovarna Laško,
- oceno potencialnih učinkov prestrukturiranja te skupine glede na izbran scenarij,
- analizo prednosti, slabosti ter omejitev z vidika ustvarjanja vrednosti za Skupino Mercator.

Pogodba o opravljanju storitev v zvezi z izvedbo prevzemne ponudbe za delnice v skladu z Zakonom o prevzemih

Dne 12.01.2012 je družba Mercator, d.d., s Factor banko, d.d., sklenila pogodbo za izvedbo storitev, vezanih na objavo in realizacijo prevzemne ponudbe na relaciji do KDD in delničarjev ciljne družbe, skladno s zahtevami zakonodajo (ZPre-1) in Pravil poslovanja KDD.

Do izvedbe pogodbenih storitev ni prišlo.

Ponudba za izdelavo Mnenja o pravičnosti transakcije

Predmet ponudbe je izdelava Mnenja o pravičnosti transakcije vezane na prevzem družbe Pivovarna Laško, d.d., z vidika družbe Mercator, d.d., in njenih delničarjev.

Do sklenitve pogodbe in izvedbe storitev ni prišlo.

Pogodba za opravljanje pravnih storitev z odvetniško družbo Schönherr Rechtsanwälte GmbH

Dne 27.01.2009 je družba Poslovni sistem Mercator, d.d., z družbo Schönherr Rechtsanwälte GmbH, Tuchlauben 17, Dunaj podpisala pogodbo za izvedbo storitev pravnega svetovanja predvsem na področjih varstva konkurence in korporacijskega prava.

V okviru preučevanja problematike, vezane na prevzem družbe Pivovarna Laško, d.d., je družba Mercator, d.d. angažirala družbo Schönherr Rechtsanwälte GmbH, za proučitev vplivov Pogodbe za nakup delnic Mercator med družbo Agrokor d.d. kot kupcem in konzorcijem prodajalcev na konzorcij prodajalcev (ker Pivovarna Laško, d.d. kot ciljna družba v preučevanem prevzemnem postopku hkrati nastopa tudi kot član tega konzorcija), hkrati pa so bile korišćene storitve te družbe pri urejanju vprašanj, vezanih na področje varstva konkurence.

Pogodba za opravljanje pravnih storitev z Odvetniško pisarno Lipovec & Savnik

Družba Mercator, d.d. ima z Odvetniško pisarno Lipovec & Savnik dne 23.10.2009 sklenjeno krovno pogodbo o pravnem svetovanju. V okviru postopka prevzemanja družbe Pivovarna Laško, d.d., je bila ta družba angažirana za pravno podporo pri izvedbi transakcije in proučitev novih dejstev, ki so nastopila v okviru vplivov Pogodbe za nakup delnic Mercator med družbo Agrokor d.d. kot kupcem in konzorcijem prodajalcev na konzorcij prodajalcev.

4.2.5.3 Priprava osnutka prevzemne ponudbe in prospekta

Družba Mercator, d.d. je po objavi prevzemne namere pristopila k pripravi ustrezne prevzemne ponudbe in prospekta, kot to nalaga zakonodaja, ki ureja področje prevzemov in trgovanja s finančnimi instrumenti. V okviru teh prizadevanj se je prevzemna družba aktivno posluževala konzultacij s pristojnimi regulatornimi organi.

4.2.5.4 Postopek pridobivanja soglasja ATVP k prevzemni ponudbi

V postopku priprave ustrezne dokumentacije za pridobitev vseh potrebnih soglasij so področno pristojni člani uprave družbe Mercator, d.d. in njihovi zunanji svetovalci aktivno sodelovali s

predstavniki ATPV z namenom pridobitve ustreznih informacij za kakovostno pripravo prevzemne ponudbe in posledično formalno pridobitev dovoljenja za le-to. Skozi ta proces se je oblikovala končna oblika prevzemne ponudbe.

Dne 18.01.2012 je Mercator, d.d. na ATPV poslal formalno zahtevo za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo, vendar ni vsebovala vseh formalno zahtevanih elementov. Vlogi namreč nista bili priložena potrdilo o plačilu takse in garancija za zavarovanje plačila dela kupnine v denarju. Zahteve za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo tako zaradi neizpolnjenih vseh pogojev senat ATPV ni obravnaval. Ob vlogi je namreč družba Mercator, d.d. ATPV obvestila, da odločitev glede nadaljevanja postopka še ni bila sprejeta, ker bosta uprava in nadzorni svet prevzemnika o objavi prevzemne ponudbe odločala na sejah dne 19.01.2012, da pa se ne glede na to zaradi kratkih rokov do sprejema odločitve postopek vzporedno vodi dalje. Nadalje je bilo ATPV obrazloženo, da se bo vloga v primeru odločitve za nadaljevanje prevzemnega postopka popolnila z manjkajočimi elementi, v nasprotnem primeru pa umaknila.

4.2.5.5 Postopek pridobivanja soglasja UVK k prevzemni ponudbi

Iz pregledanih dokumentov in pridobljenih pojasnil je razvidno, da so sočasno z aktivnostmi pri ATPV tekli postopki tudi pred Uradom RS za varstvo konkurence, in sicer od 23.12.2011 dalje.

Dne 09.01.2012 je tako Mercator, d.d. na UVK poslal prigrasitev koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo, pri čemer vloga še ni vsebovala vseh zahtevanih informacij (ker so bile še v fazi zbiranja), zato je Mercator, d.d. vlogo dne 13.01.2012 dopolnil.

Predstavniki družbe Mercator, d.d. so se dne 16.01.2012 sestali s predstavniki UVK ter istega dne na UVK poslali prošnjo za izdajo preliminarnega mnenja – stališča UVK do predmetne koncentracije. V dopisu je družba Mercator, d.d. izrazila svoje stališče glede predlaganih zavez.

UVK je na navedeno prošnjo uradno odgovoril dne 18.01.2012, in sicer v smislu, da skladno z določbami ZPOmK-1 korektivne ukrepe predlagajo prigrasitelji v obeh fazah postopka, zaradi česar UVK v danem trenutku odločitvi družbe Mercator, d.d. glede predlaganih zavez v postopku presoje prigrasene koncentracije podjetij Mercator, d.d. in Pivovarna Laško, d.d. ne more nasprotovati.

4.2.5.6 Identifikacija in ovrednotenje potencialnih učinkov prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško

Svetovalna družba PriceWaterhouseCoopers d.o.o. je za Mercator, d.d. do dne 16.01.2012 izdelala končno analizo potencialnih učinkov prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško. V študiji je bilo ugotovljeno, da bi po prevzemu Skupine Pivovarna Laško Mercator, d.d. moral pristopiti k prestrukturiranju prevzete poslovne skupine tako na operativni kot na finančni ravni. Ob tem so bili finančno ovrednoteni dosegljivi učinki prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško in preučena ključna tržna tveganja, institucionalna tveganja, pravna tveganja, politična tveganja in socialna tveganja pri prevzemu in prestrukturiranju Skupine Pivovarna Laško.

4.2.5.7 Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Pivovarna Laško, d.d.

Družba KF Finance d.o.o. je za naročnika, Mercator, d.d., izvedla ocenjevanje vrednosti družbe Pivovarne Laško, d.d. (končno poročilo je bilo izdano dne 15.01.2012). Pri tem sta bili glede na namen in predmet ocenjevanja uporabljeni metoda sedanje vrednosti pričakovanega prostega denarnega toka (z utežjo 75 %) in metoda primerljivih borznih podjetij (z utežjo 25 % v končni oceni). Predmet ocenjevanja je bil 100 % delež lastniškega kapitala ocenjevalne družbe.

Ob upoštevanju predstavljenih predpostavk je pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij ocenil, da je tržna vrednost 100 % deleža lastniškega kapitala družbe Pivovarna Laško, d.d. na dan 30.09.2011 (za namen določitve primerne cene za izvedbo prevzemne ponudbe) znašala 19 EUR na delnico.

4.2.5.8 Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Mercator, d.d.

Pooblaščenec ocenjevalec vrednosti podjetij iz svetovalne družbe KF Finance d.o.o. je za namen določitve primerne cene za izvedbo prevzemne ponudbe za naročnika, Mercator, d.d., izvedel tudi ocenjevanje vrednosti te družbe (tudi v tem primeru je bilo končno poročilo izdano dne 15.01.2012). Glede na namen in predmet ocenjevanja je bila kot najbolj zanesljiva uporabljena metoda sedanje vrednosti pričakovanega prostega denarnega toka. Ocenjevanje vrednosti je utemeljeno na predpostavki delujočega podjetja, ki je usmerjeno v maksimiranje vrednosti, in ki bo nadaljevalo s poslovanjem v dogledni prihodnosti. Predmet ocenjevanja je bil manjšinski delež lastniškega kapitala ocenjevane družbe.

4.2.5.9 Ekonomska analiza in utemeljitev strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. s strani družbe Mercator, d.d.

Družba Mercator, d.d. je v dokumentu »Ekonomska analiza in utemeljitev strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško s strani družbe Mercator« iz januarja 2012 posodobila preliminarno analizo z isto tematiko iz decembra 2011. Izhodišča analize oziroma utemeljitve strateškega projekta kot izkoriščanja konkretne poslovne priložnosti, ki ne predstavlja odmika poslovanja Skupine Mercator od načrtanih strateških usmeritev, in z realizacijo katere skupina lahko realizira pozitivne poslovno-ekonomske učinke, so naslednja:

- krepitev poslovanja lastnih temeljnih dejavnosti in povečanje konkurenčnosti na slovenskem in hrvaškem trgu;
- realizacija enkratnih dobičkov s prestrukturiranjem in odprodajo nekaterih delov dejavnosti Skupine Pivovarna Laško v roku nekaj let;
- odprava ključnega elementa lastniške nestabilnosti družbe Mercator, d.d. (družba Pivovarna Laško, d.d. je zaradi svojega zahtevnega finančnega položaja s pomembnim manjšinskim deležem Mercatorja ves čas ključni pobudnik postopkov za prodajo pomembnih paketov delnic te družbe).

Navedeni vzgibi utemeljujejo interes Skupine Mercator za izvedbo prevzema Pivovarne Laško, d.d., saj bi se s tem povečala vrednost skupine preko pozitivnih učinkov na tekoče poslovanje, preko enkratnih dodatnih zaslužkov in preko zmanjšanja tveganj za deležnike zaradi povečanja stabilnosti lastništva.

Ob tem ni nepomembno, da so posamezni lastniki ciljne družbe že večkrat izrazili namero, da svoje deleže prodajo (tudi v obliki konzorcijske prodaje večinskega paketa delnic), kar pomeni, da je bila s tega vidika izvedba prevzema realistična.

V okviru predmetne študije je prikazana še analiza izvedbe prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. in učinkov na premoženjsko stanje ter obveznosti Skupine Mercator. V okviru tega so bile ključne upoštevane predpostavke naslednje:

- za analizo se uporabi ocena ključnih kategorij stanja in uspeha Skupine Pivovarna Laško ter ocena in načrt poslovanja skupine Mercator za leti 2011 in 2012;
- družba Mercator, d.d. za izvedbo prevzema uporabi razpoložljivi odobreni kapital, za morebitno potrebno doplačilo pa denar v okviru kombinirane ponudbe, pri čemer je vrednost delnice ciljne družbe ovrednotena na podlagi izhodiščne ceno pooblaščenega cenilca na podlagi tržne vrednosti z dodano premijo za kontrolo;
- v letih 2012 in 2013 se izvaja prestrukturiranje dejavnosti skupine Pivovarna Laško in odprodaja nestrateških dejavnosti (pri tem so upoštevani zaključki študije »Potencialni učinki prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško« z dne 16.01.2012).

V okviru ekonomske analize učinkov prevzema in kasnejšega prestrukturiranja so bile podrobno obravnavane in z vidika dosegljivih ekonomsko-finančnih učinkov ovrednotene aktivnosti v dveh fazah – 1. prevzem skupine Pivovarna Laško s strani Skupine Mercator in konsolidacija poslovanja ter 2. poprevzemne aktivnosti.

Skupen rezultat poglobljene analize strateškega projekta izvedbe prevzema Pivovarne Laško, d.d. prikazuje pozitivne učinke za družbo Mercator, d.d. in njene delničarje, na osnovi česar je postavljen zaključek, da gre na temelju pozitivnih poslovnih učinkov in pozitivnih ekonomskih (finančnih) učinkov, vključujoč izpolnjevanje sprejetih finančnih zavez v vseh fazah postopka, za ekonomsko utemeljen projekt, ki je v interesu družbe Mercator, d.d..

4.2.5.10 Ugotovitve

Na osnovi predložene dokumentacije smo izvedli delo v obsegu, ki nam omogoča izraziti naslednje ugotovitve:

- V okviru izvajanja priprav na izdajo prevzemne ponudbe je družba Mercator, d.d. z vidika izdelave poglobljene presoje ekonomske upravičenosti in smotrnosti, pričakovanih finančno-računovodskih učinkov ter vključenih tveganj angažirala zunanje finančne svetovalce, in sicer za oceno potencialnih učinkov prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško (sinergij) in za pripravo ocene vrednosti prevzemne in ciljne družbe za namen določitve primerne cene za izvedbo prevzemne ponudbe.
- V okviru študije dosegljivih sinergij je bil uporabljen dvofazni pristop k realizaciji prestrukturiranja skupine, pri čemer bi se v prvi fazi prestrukturirali proizvodna in založniška dejavnost, v drugi fazi pa razrešilo vprašanje preostalih nestrateških naložb v skupini. Pri tem so bili identificirani glavni vzvodi prestrukturiranja na operativni ravni in na finančni ravni ter ovrednoteni dosegljivi ekonomski učinki prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško. Pri tej oceni so bile upoštevane konzervativne ocene iz študije PWC. Hkrati so se z vidika izvedljivosti predlaganih ukrepov prestrukturiranja opredelila najpomembnejša tveganja za družbo Mercator, d.d..
- Izvajalec ocenjevanja vrednosti družb Mercator, d.d. in Pivovarne Laško, d.d. je glede na namen in predmet ocenjevanja uporabil metodo sedanje vrednosti pričakovanega prostega denarnega toka, pri ciljni družbi pa dodatno še metodo primerljivih borznih podjetij. Predmet ocenjevanja je bil v primeru prevzemne družbe manjšinski delež, v primeru ciljne družbe pa 100 % delež lastniškega kapitala. Ugotavljamo, da so bili glede na namen ocenjevanja, izbrani ustrezni standardi vrednotenja.
- Strokovne službe družbe Mercator, d.d. so z izsledki prej omenjenih cenitev in študije dopolnili in konkretizirali pristop k izvedbi ter evalvacijo učinkov prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. na premoženjsko stanje ter obveznosti Skupine Mercator, kar je zajeto v dokumentu »Ekonomska analiza in utemeljitev strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško s strani družbe Mercator«, ki je bil dokončan po pridobitvi naročenih zunanjih ekonomskih študij (torej med 16.01. in 18.01.2012). Izsledki zunanjih študij so tozadevno potrdili interne ugotovitve.
- Na temelju podrobne preučitve poslovne priložnosti z vidikov ekonomske upravičenosti in smotrnosti (tudi v okviru strateških usmeritev družbe oziroma poslovne skupine), obvladovanja tveganj ter pričakovanih finančno-računovodskih učinkov na poslovanje družbe Mercator, d.d. so bili jasno identificirani pozitivni poslovni učinki in ovrednoteni pozitivni ekonomski (finančni) učinki, na osnovi česar je bilo zaključeno, da gre za ekonomsko utemeljen projekt, ki je v interesu družbe Mercator, d.d. in njenih delničarjev. Prav tako so bili v analitičnem procesu upoštevani učinki na finančno-računovodske rezultate poslovanja družbe Mercator, d.d., kjer je bilo ugotovljeno, da bi se z uspešno zaključitvijo prevzema in prestrukturiranja prevzete družbe v načrtovani obliki zagotovilo spoštovanje veljavnih zavez družbe Mercator, d.d. do svojih obstoječih finančnih partnerjev.
- Z vidika obvladovanja tveganj ugotavljamo, da se je uprava družbe Mercator, d.d. s prevzemnim postopkom povezanih tveganj zavedala in da jih je upoštevala pri svojem odločanju glede vodenja poslov v zvezi s tem.
- Z vidika pravno-formalne skladnosti vodenja prevzemnega postopka z določbami veljavne zakonodaje, ki ureja prevzeme gospodarskih družb (ZPre-1), trgovanje s finančnimi instrumenti (ZTFI) in preprečevanje omejevanja konkurence (ZPOmK-1), ugotavljamo, da je

družba Mercator, d.d. kot prevzemna družba pristopila k izvajanju predpisanih aktivnosti v zvezi s pripravo formalne prevzemne ponudbe ter prospekta in urejanjem pridobitve potrebnih dovoljenj regulatornih organov, to je Agencije za trg vrednostnih papirjev (dovoljenje za izdajo prevzemne ponudbe) in Urada RS za varstvo konkurence (presoja priglašene koncentracije in predlaganih korektivnih ukrepov). V ta namen se je v januarju 2012 odvijala aktivna komunikacija med prevzemno družbo in obema navedenima institucijama, vključujoč pripravo in usklajevanje gradiv v predpisani obliki, ki so bila tako do dne 19.01.2012, torej do seje KUSM in nadzornega sveta družbe Mercator, d.d., ki naj bi odločila o nadaljevanju prevzemnega postopka, v veliki meri dokončana.

4.2.6 Dokončna odločitev za zaustavitev postopka

Kot smo že izpostavili v predhodnem poglavju, je družba Mercator, d.d. kot prevzemna družba v okviru priprav na objavo prevzemne ponudbe v predpisanem roku najela zunanje pravne svetovalce za pripravo naslednjih študij oziroma pravnih mnenj:

- pregled osnutka kupoprodajne pogodbe za prodajo delnic družbe Mercator, d.d. družbi Agrokor d.d. z vidika prodajalcev, ker je Pivovarna Laško, d.d. kot ciljna družba hkrati tudi prodajalec delnic družbe Mercator, d.d. in član konzorcija prodajalcev;
- preučitev tveganj nadaljevanja postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d. skladno s prevzemno zakonodajo po nastopu novih dejstev.

V nadaljevanju predstavljamo vsebinske zaključke teh pravnih mnenj, ki so pomembno vplivali na odločitev organov poslovanja prevzemne družbe glede nadaljevanja prevzemnega postopka.

4.2.6.1 Pravni pregled osnutka kupoprodajne pogodbe za delnice družbe Mercator, d.d.

Pravno mnenje v zvezi s pregledom in presojo kupoprodajne pogodbe za prodajo delnic Mercatorja z vidika prodajalcev je pripravila družba Schönherr Rechtsanwälte GmbH, ki v svojem poročilu z dne 05.01.2012 ugotavlja, da preučena pogodba odstopa od standardnih pogodb na področju mednarodnih transakcij in je po več preučenihih kriterijih sestavljena na škodo prodajalcev, kar se nanaša tudi na Pivovarno Laško, d.d. kot enega med izmed njih.

4.2.6.2 Pravno mnenje o tveganjih, vezanih na nadaljevanje postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d. po nastopu novih dejstev

Tveganja nadaljevanja postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d. po ZPre-1 po nastopu novih dejstev obravnava pravno mnenje odvetnika Branka Lipovca z dne 18.01.2012. V njem avtor navaja, da po nastopu novih dejstev z objavo skupščine družbe Pivovarna Laško, d.d. realno ni mogoče odpraviti vseh pravnih tveganj, ki izvirajo iz eventualno sprejetih sklepov skupščine Pivovarne Laško, d.d. (v okviru točk 2., 3., 4. in 6. po dnevnem redu iz Sklica skupščine).

Razlika med ponujeno prevzemno ceno delnice ter interno vrednoteno ceno Pivovarne Laško, d.d. pa predstavlja tudi ekonomsko tveganje.

Po mnenju zunanjega pravnega svetovalca je nadaljevanje postopka zaradi spremenjenih razmer stroškovno ter vsebinsko nesmiselno in ne bi bilo v skladu s standardom skrbnega, vestnega in poštenega gospodarstvenika, ni v dobro družbe Mercator, d.d. in bi lahko predstavljajo tudi zavajanje zainteresirane javnosti in tržno manipulacijo.

Zaradi navedenega je zunanji pravni svetovalec podal oblikoval priporočilo, naj Mercator, d.d. odstopi od nameravane transakcije.

4.2.6.3 Sprejem odločitve glede nadaljevanja prevzemnega postopka

Kolegij uprave Skupine Mercator (KUSM) se je na seji dne 19.01.2012 seznanil s končnimi verzijami analiz in poročil v zvezi s prevzemom družbe Pivovarna Laško, d.d..

Na podlagi preučitve zaključkov, kot izhajajo iz njih, je bilo ugotovljeno, da nova dejstva, ugotovljena na podlagi sklica skupščine Pivovarne Laško, d.d., pomenijo v postopku nova pravna tveganja, ki jih ni mogoče učinkovito odpraviti pred ali med postopkom prevzema, ter da ta tveganja vplivajo na uspešnost prevzemne ponudbe.

Kolegij uprave Skupine Mercator je na tej seji na podlagi navedenih dejstev sprejel odločitev, da prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. družba Mercator, d.d. ne bo izvedla. Kljub temu uprava še ugotavlja, da je projekt na podlagi ugodne ekonomske analize poslovno zanimiv in bi v skladu z ustreznimi pogoji lahko ustvaril pozitivno vrednost za družbo in njene delničarje, zato bo po poteku enega leta izvedljivost projekta preučila ponovno, če bodo za to obstajale ustrezne okoliščine.

Uprava družbe Mercator, d.d. je za sejo nadzornega sveta, ki se je izvedla po seji KUSM dne 19.01.2012 pripravila predstavitev projekta prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d., ki vsebuje predstavitev in razloge za odločitev za prevzem, med katerimi so izpostavljeni:

- pozitivni poslovno-ekonomski učinki,
- pozitivne sinergije in učinki prestrukturiranja,
- glavni vzvodi prestrukturiranja in ocenjeni učinki prestrukturiranja,
- učinek izvedene transakcije,
- ovrednotenje ustvarjene vrednosti in pozitivnih učinkov za delničarje Mercatorja, d.d..

Hkrati je bila nadzornemu svetu predstavljena odločitev, da družba prevzemne ponudbe ne poda z utemeljitvijo na podlagi pridobljenega pravnega mnenja.

Nadzorni svet družbe Mercator, d.d. je na seji dne 19.01.2012 sprejel sklep, da se je seznanil »s predstavitvijo, poslovno utemeljitvijo in ekonomsko analizo strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. ter vrednotenjem družbe Pivovarna Laško, d.d. in družbe Mercator, d.d.« in s tem, da »je uprava na svoji seji dne 19.01.2012 sprejela odločitev, da zaradi novih dejstev, ki so s sklicem skupščine družbe Pivovarna Laško, d.d. nastopila po objavi prevzemne namere, ter s tem povezanih pravnih tveganj, ki jih ni bilo mogoče učinkovito odpraviti pred oziroma tekom prevzema, in tveganj glede verjetnosti uspešnosti izvedbe ponudbe ob znanih ekonomskih izhodiščih, prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. ne izvede.« Nadzorni svet se je seznanil tudi s pravnim mnenjem glede te zadeve.

Družba Mercator, d.d. je na podlagi zgoraj opisanih dejstev (ki jih je družba objavila oziroma predstavila tudi v posebni izjavi za javnost), istega dne (torej 19.01.2012) na informacijskem portalu SEOnet Ljubljanske borze objavila, da prevzemne ponudbe za delnice družbe Pivovarna Laško, d.d. ne bo podala.

4.2.6.4 Umik vlog za izdajo dovoljenja za objavo prevzemne ponudbe in presoje priglašene koncentracije

Posledično je Mercator, d.d. dne 19.01.2012 tudi na ATVP posredoval umik zahteve za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo in zahtevo za soglasje za odstop od prevzemne namere, v katerem navaja, da je 22.12.2011 podal prevzemno namero in začel postopek prevzema Pivovarne Laško, d.d., uprava le-te pa je dne 29.12.2011 sklicala skupščino družbe Pivovarne Laško, d.d., za katero je predlagala dnevni red, ki je v določenih delih za družbo Mercator, d.d. kot prevzemnika prestavljal pravna tveganja, ki na dan objave prevzemne namere niso obstajala, in sicer so to:

- povečanje osnovnega kapitala z denarnimi vložki (točka 2. dnevnega reda skupščine), s katero bi se lahko tudi podvojil osnovni kapital družbe, in sicer je bila predlagana dokapitalizacija z izdajo novih delnic po ceni 10 EUR na delnico (kar je skoraj za polovico manj od načrtovane ponujene cene za delnico). Ker bi lahko časovni okvir predvidene

dvokrožne dokapitalizacije presegele končni rok za sprejem ponudbe, tako družba Mercator, d.d. ne more predvidevati, koliko delnic Pivovarne Laško, d.d. bi bilo potrebno za uspešen prevzem in na tej podlagi tudi ne ve, kolikšna bi bila prevzemna cena. Poleg tega pa Mercator, d.d. v prevzemni ponudbi določa prag uspešnosti ponudbe na podlagi starega števila delnic, zato bi bila lahko ponudba uspešna, Mercator, d.d. pa kljub temu ne bi dosegel absolutne večine lastništva delnic ciljne družbe.

- Točki 3. in 4., ki se nanašata na povečanje osnovnega kapitala iz naslova odobrenega kapitala, ki predstavlja tveganja, ki so že opisana v prejšnji točki. Kot del točke 3. je bila objavljena tudi poštena vrednost ene delnice Pivovarne Laško, d.d., ki jo je pooblaščen ocenjevalec vrednosti ocenil na 34 EUR. Mercator, d.d. tako v umiku zahteve navaja, da omenjena cenitev prav tako predstavlja novo dejstvo, saj vpliva na ponujeno ceno prevzemne ponudbe ter na samo uspešnost postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d.. Na podlagi ceniitve, ki jo je za Mercator, d.d. opravil pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij, izhaja, da je bila vrednost delnice Pivovarne Laško, d.d. ocenjena na 19 EUR.
- Točka 6., ki se nanaša na soglasje k sklenitvi pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator, d.d.. Na podlagi izdelanih pravnih mnenj dveh odvetniških pisarn sklenitev pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator, d.d. škodi obema družbama (tako prevzemniku kot ciljni družbi) in pomeni tveganje za premoženje družbe Pivovarne Laško, d.d.. Na tej podlagi pa prevzem družbe Pivovarna Laško, d.d. ne ustreza več pričakovanjem družbe Mercator, d.d..

ATVP je dne 20.01.2012 na podlagi dejstva, da vloga ni bila dopolnjena z vsemi potrebnimi sestavinami (torej plačilom takse in predložitvijo garancije za zavarovanje plačila dela kupnine v denarju), in na osnovi umika zahteve s strani prevzemnika, sklenila, da postopek v zvezi z odločanjem o zahtevi družbe Mercator, d.d. za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo delnic družbe Pivovarna Laško, d.d. ustavi. Posledično je družbi Mercator, d.d. naložila plačilo upravne takse za umik zahteve, ki jo je družba dne 24.01.2012 tudi poravnala (kar je razvidno iz predloženega potrdila o plačilu). Dne 26.01.2012 je ATVP izdala še odločbo, da se zahteva za izdajo soglasja za odstop od prevzemne namere družbi Mercator, d.d. zavrne na podlagi stališča, da so bili razlogi, ki jih v zahtevi za izdajo soglasja za odstop od prevzemne namere navaja družba Mercator, d.d., znani že ob sklicu skupščine, to je 29.12.2011 in do dne 19.01.2012 v zvezi z navedenim ni prišlo do nobenih sprememb, saj skupščina družbe Pivovarna Laško, d.d. še ni bila izvedena. Družba Mercator, d.d. je z namenom predstavitve dodatnih pojasnil in obrazložitvev glede uporabe materialnega prava ter ugotovitve dejanskega stanja dne 01.02.2012 na odločbo ATVP po svojem pravnem zastopniku vložila ugovor. Do zaključka priprave tega poročila odločitev ATVP glede ugovora še ni znana, v primeru ugoditve in izdaje soglasja za odstop od prevzemne namere pa bi to pomenilo odpravo implikacije, da družba Mercator, d.d. zaradi določil veljavne prevzemne zakonodaje v roku enega leta ne bi mogla ponovno pričeti postopka prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d..

Vzporedno je dne 20.01.2012 družba Mercator, d.d. na UVK s pošto pošiljko in preko elektronskega sporočila poslala uradni zahtevek za umik priglasitve koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo družbe Mercator, d.d. za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d., in sicer z utemeljitvijo, da je uprava družbe na svoji seji dne 19.01.2012 sprejela sklep, da prevzemne ponudbe kljub poslovno-ekonomski zanimivosti ne objavi.

4.2.6.5 Ugotovitve

Na osnovi predložene dokumentacije smo izvedli delo v obsegu, ki nam omogoča izraziti naslednje ugotovitve:

- Spričo novonastalih dejstev je družba Mercator, d.d. v okviru priprav na objavo prevzemne ponudbe aktivno pristopila tudi k poglobljeni presoji izpostavljenosti s temi dejstvi povezanim tveganjem. V tem kontekstu so bili različni zunanji pravni strokovnjaki angažirani za pripravo dveh pravnih mnenj, in sicer v zvezi s pregledom osnutka kupoprodajne pogodbe za prodajo delnic družbe Mercator, d.d. družbi Agrokor d.d. z vidika prodajalcev (ker je Pivovarna Laško, d.d. kot ciljna družba v zadevnem prevzemnem postopku hkrati tudi član konzorcija prodajalcev delnic prevzemne družbe) in v zvezi identifikacije ter presoje

tveganj, vezanih na nadaljevanje prevzemnega postopka ob upoštevanju novonastalih dejstev, do katerih je prišlo po objavi prevzemne namere z objavo sklica skupščine ciljne družbe.

- Iz pravne presoje tveganj nadaljevanja postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d. po nastopu novih dejstev, vezanih na sklic skupščine ciljne družbe (pravno mnenje je bilo izdano dne 18.01.2012), izhaja, da realno ni mogoče odpraviti vseh pravnih tveganj, ki izvirajo iz eventualnega sprejetja sklepov skupščine Pivovarne Laško, d.d., predvsem vezanih na dokapitalizacijo, povečanje odobrenega kapitala in potrditev prodaje delnic družbe Mercator, d.d.. Ob tem ugotovljena razlika med ponujeno prevzemno ceno delnice ter interno vrednoteno ceno Pivovarne Laško, d.d. predstavlja tudi ekonomsko tveganje. Zaradi navedenega zunanji pravni svetovalci ugotavljajo, da bi bilo nadaljevanje postopka v spremenjenih razmerah stroškovno ter vsebinsko nesmiselno, ter kot tako ne skladno s standardom skrbnega, vestnega in poštenega gospodarstvenika, saj bi predstavljalo neobvladljivo izpostavljenost družbe Mercator, d.d. tveganjem, lahko pa bi se razumelo tudi kot zavajanje zainteresirane javnosti in tržna manipulacija. Vsled navedenega je bilo predlagano, da Mercator, d.d. odstopi od objave prevzemne ponudbe.
- Kolegij uprave Skupine Mercator se je na seji dne 19.01.2012 seznanil s končnimi verzijami analiz in pravnih mnenj v zvezi s prevzemnim postopkom ter na osnovi njihove preučitve sklenil, da zaradi pravnih tveganj, ki jih ni mogoče učinkovito odpraviti pred ali med postopkom prevzema, ni mogoče zagotoviti uspešnosti prevzemne ponudbe skladno s cilji prevzemnika. Zaradi tega je bila sprejeta določitev, da se prevzem družbe Pivovarna Laško, d.d. kljub poslovno-ekonomski zanimivosti v danih razmerah ne izvede.
- S pravnim mnenjem o tveganjih, vezanih na nadaljevanje prevzemnega postopka, in z odločitvijo KUSM se je na svoji seji dne 19.01.2012 seznanil še nadzorni svet družbe Mercator, d.d.. Družba Mercator, d.d. je o tem istega dne na informacijskem portalu SEOnet Ljubljanske borze obvestila tudi zainteresirano javnost.
- Hkrati je Mercator, d.d. dne 19.01.2012 na Agencijo za trg vrednostnih papirjev posredoval umik zahteve za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo in zahtevo za soglasje za odstop od prevzemne namere, dne 20.01.2012 pa na UVK še zahtevke za umik priglasitve koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo.
- Agencija za trg vrednostnih papirjev je dne 20.01.2012 sklenila, da postopek v zvezi z odločanjem o zahtevi družbe Mercator, d.d. za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo delnic družbe Pivovarna Laško, d.d. ustavi. Dne 26.01.2012 pa je ATVP dodatno odločila, da se zahteva za izdajo soglasja za odstop od prevzemne namere zavrne, proti čemur je družba Mercator, d.d. dne 01.02.2012 vložila ugovor. Postopek tozadevno še ni zaključen, kar pomeni, da še ni odločeno, ali bo družba Mercator, d.d. zaradi določil veljavne prevzemne zakonodaje z morebitnim ponovnim postopkom prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. lahko začela prej kot v enem letu. Drugih pravnih posledic razen tega preučevani prevzemni postopek nima.
- Ugotavljamo, da:
 - so organi poslovanja družbe Mercator, d.d. pravno-formalno sledili postopkom, kot so predpisani z veljavno prevzemno in spremljajočo zakonodajo;
 - so odločitve v zvezi z objavo prevzemne ponudbe so bile osnovane na poglobljeni preučitvi poslovne priložnosti z vseh relevantnih vidikov (kot so finančno-ekonomska upravičenost in smotrnost, izpostavljenost tveganjem in obvladovanje tveganj);
 - je z vidika preglednosti družba Mercator, d.d. kot prevzemnik o ključnih vsebinskih in postopkovnih korakih v zadevnem prevzemnem postopku javnost skladno z veljavnimi pravili obveščala na transparenten način.

5 Sklep

V skladu s pogodbo, sklenjeno dne 26.01.2012 med družbo Poslovni sistem Mercator, d.d. kot naročnikom in družbo KPMG Slovenija, d.o.o. kot izvajalcem, smo izvedli dogovorjene postopke v zvezi s preveritvijo vodenja poslov, vezanih na prevzemno namero in prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d., z oznakama PILR in PILH, s strani družbe Mercator, d.d., in sicer:

- z vidika sprejema odločitve o objavi prevzemne namere in prevzemne ponudbe za delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d. (s pravno-formalnega vidika, z vidika transparentnosti ter z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti) ter
- vpliva prevzemne namere na poslovanje družbe (z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti ter vidika izpostavljenosti tveganjem, upravljanja s tveganji in s finančno-računovodskega vidika).

Preveritev vodenja zadevnih poslov smo opravili na podlagi razpoložljive dokumentacije in razgovorov s pristojnimi osebami. Poročilo je sestavljeno na osnovi podatkov, pridobljenih do dne 14.02.2012. Pojasniti želimo, da v primeru, da je (bi) prišlo po omenjenem datumu do sprememb, ki bi vplivale na dogodke ali posle, opisane v poročilu, nismo dolžni posodobiti predloženega poročila.

Naše delo je bilo opravljeno skladno z Mednarodnim standardom sorodnih storitev MSS 4400, ki se nanaša na posle opravljanja dogovorjenih postopkov v zvezi z računovodskimi informacijami.

Predstavljamo povzetek opravljenih postopkov:

1. Prejeli in pregledali smo dokumentacijo o vodenju poslov, vezanih na objavo namere za prevzem Pivovarne Laško, d.d., jo primerjali z veljavnimi notranjimi predpisi ter na tej podlagi preverjali formalno skladnost vodenja prevzemnega postopka s predpisanimi okviri poslovanja družbe Mercator, d.d. in Skupine Mercator.
2. Prejeli in pregledali smo dokumentacijo o vodenju poslov, vezanih na izpeljavo prevzemnih postopkov, jo primerjali z veljavnimi zunanjimi predpisi ter na tej podlagi preverjali skladnost vodenja prevzemnega postopka s predpisanimi okviri zakonodaje, ki ureja področje prevzemov, trgovanja s finančnimi instrumenti in varovanja konkurence.
3. Pridobili in pregledali smo dokumentacijo, ki je nastala ob sodelovanju notranjih in zunanjih finančnih in pravnih strokovnjakov v postopku priprave na oblikovanje prevzemne namere in ponudbe, ter preverili, ali so odločitve organov poslovanja družbe Mercator, d.d. glede objave prevzemne namere in vodenja kasnejših prevzemnih postopkov z vidika ekonomske upravičenosti in smotrnosti, izpostavljenosti tveganjem, upravljanja s tveganji in finančno-računovodskih učinkov temeljile na ustreznih analizah, poročilih in pravnih mnenjih.
4. Prejeli in pregledali smo dokumentacijo o vodenju poslov, vezanih na sprejem odločitve glede nadaljevanja postopka prevzema ciljne družbe, jo primerjali z veljavnimi notranjimi predpisi ter na tej podlagi preverjali formalno skladnost izvedenih aktivnosti s predpisanimi okviri poslovanja družbe Mercator, d.d. in Skupine Mercator.

Ugotovitve preveritve smo podrobno predstavili v poglavjih od 4.2.1 do 4.2.6 poročila in jih povzemamo v naslednjih točkah:

- V zvezi s točko 1 smo ugotovili, da je družba Mercator, d.d. dne 22.12.2012 izrazila prevzemno namero za prevzem družbe Pivovarna Laško, d.d.. Pri tem je odločitev o prevzemni nameri predhodno sprejel ustrezni pristojni organ poslovanja družbe Mercator, d.d. – Kolegij uprave Skupine Mercator v skladu z internimi pravili družbe.

■ V zvezi s točko 2 smo ugotovili:

- da je bila objava prevzemne namere izvedena skladno z določbami veljavne zakonodaje, ki ureja prevzeme gospodarskih družb (ZPre-1), trgovanje s finančnimi instrumenti (ZTFI) in preprečevanje omejevanja konkurence (ZPOmK-1);
- da je družba Mercator, d.d., kot prevzemna družba po objavi prevzemne namere pristopila k izvajanju predpisanih aktivnosti v zvezi s pripravo formalne prevzemne ponudbe ter prospekta in urejanjem pridobitve potrebnih dovoljenj regulatornih organov, to je Agencije za trg vrednostnih papirjev (dovoljenje za izdajo prevzemne ponudbe) in Urada RS za varstvo konkurence (presoja priglašene koncentracije in predlaganih korektivnih ukrepov). V ta namen se je od konca decembra 2011 odvijala aktivna komunikacija med prevzemno družbo in obema navedenima institucijama, vključujoč pripravo in usklajevanje gradiv v predpisani obliki, ki so bila do trenutka sprejema odločitve o ustavitvi prevzemnega postopka v veliki meri dokončana;
- da vse aktivnosti, ki jih je družba Mercator, d.d., vodila oziroma izvedla v času po objavi prevzemne namere kažejo na premišljeno odločitev in resen namen po uresničitvi prevzemne namere s potrebno skrbnostjo.

■ V zvezi s točko 3 smo ugotovili:

- da je odločitev za sprejem prevzemne namere temeljila na skrbni analizi in ovrednotenju poslovnih in ekonomskih (finančnih) učinkov prevzema in poprevzemnih aktivnosti, ki so na grobi ravni pokazali, da bi izvedba teh aktivnosti za delničarje družbe Mercator, d.d. ustvarila pozitivno dodatno vrednost, hkrati pa bi prispevala k uresničitvi nekaterih strateških ciljev skupine. Družba je po objavi prevzemne namere poleg lastnih strokovnih služb angažirala tudi zunanje strokovne sodelavce, ki so na poglobljeni ravni potrdili, da gre za poslovno in ekonomsko utemeljen projekt, ki je v interesu družbe Mercator, d.d. in njenih delničarjev;
- da zasnova izpeljave transakcije za družbo Mercator, d.d. ne bi predstavljala znatne dodatne izpostavljenosti finančnim tveganjem, hkrati pa ne bi ogrozila spoštovanja prevzetih finančnih zavez v razmerju do kreditorjev;
- da bi bila v primeru uspešne zaključitve prevzemnega postopka družba Mercator, d.d. izpostavljena nekaterim tržnim, institucionalnim, pravnim, političnim in socialnim tveganjem iz naslova uresničevanja prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško skladno s postavljenimi izhodišči, s čimer je bila uprava družbe Mercator, d.d. seznanjena in je to pri svojih odločitvah upoštevala.

■ V zvezi s točko 4 smo ugotovili:

- da je bil odstop od objave prevzemne ponudbe, ki ga je družba Mercator, d.d. objavila dne 19.01.2012, posledica spremenjenih okoliščin, ki so nastopile z objavo sklica skupščine družbe Pivovarna Laško, d.d., in na katere družba Mercator, d.d., ni imela vpliva, so pa v nameravano transakcijo vnesle tveganja, ki jih družba Mercator, d.d. ni mogla obvladovati na še sprejemljivi ravni;
- da je bila odločitev o odstopu od objave prevzemne ponudbe sprejeta s sklepom Kolegija uprave Skupine Mercator na podlagi preučitve tveganj, izhajajočih iz prej navedenih spremenjenih okoliščin, s čimer je bil seznanjen tudi nadzorni svet družbe Mercator, d.d..

Zbirno na osnovi izvedene preveritve poslov ugotavljamo, da je uprava družbe Mercator, d.d. v vseh fazah preučevanega prevzemnega postopka delovala zasledujoč načelo doslednega spoštovanja notranjih in zunanjih pravno-formalnih pravil vodenja poslov v okviru svojih pooblastil ter izkazala primerno stopnjo skrbnosti pri zasledovanju interesov družbe in njenih delničarjev z vidika presoje strateške primernosti, ekonomske upravičenosti in smotrnosti projekta, njegovih pričakovanih finančno-računovodskih učinkov na poslovanje družbe, kot tudi identifikacije, upoštevanja in upravljanja tveganj v zvezi z njegovo izvedbo. O tem je javnost skladno s predpisi in borznimi pravili transparentno obveščala preko borznega sistema SEOnet.

Ker opravljeni postopki niso niti revizija, niti preiskava, v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja ali mednarodnimi standardi poslov preiskovanja ne dajemo nikakršnega zagotovila.

Če bi bili opravili dodatne postopke ali pa revizijo ali preiskavo računovodskih izkazov v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja ali mednarodnimi standardi poslov preiskovanja, bi utegnili najti še kake druge zadeve, o katerih bi vam poročali.



mag. Sonja Žnidarčič, univ. dipl. ekon.
partner

KPMG Slovenija, podjetje za revidiranje, d.o.o.



Marjan Mahnič, univ. dipl. ekon.
partner in direktor

Ljubljana, 17. februar 2012

KPMG Slovenija, d.o.o.

4

Priloga 1 Seznam prejete dokumentacije

- Akt o upravi Poslovnega sistema Mercator d.d., št. ST-01-0004 v-4, sprejet na 5. seji nadzornega sveta dne 30.03.2010 (pričel veljati z dnem 01.01.2011).
- Besedilo prevzemne namere. Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Dopis na UVK glede nujnosti čimprejšnjega zaključka presoje skladnosti priglašene koncentracije. Mercator, d.d., 16.01.2012.
- Dopis na UVK v zvezi z dopolnitvijo priglasitve koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo družbe PS Mercator, d.d., za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d.. Mercator, 13.01.2012.
- Dopis na UVK v zvezi z priglasitvijo koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo družbe Mercator, d.d., za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d.. Mercator, 09.01.2012.
- Ekonomska analiza in utemeljitev strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško s strani družbe Mercator. Mercator, d.d., januar 2012.
- Elektronsko sporočilo, naslovljeno na upravo Mercatorja, d.d. in vezano na potrditev medsebojnega sodelovanja v razpravah o možnem prevzemu Pivovarne Laško, d.d.. Herve Motel, Societe Generale, Corporate & Investment Banking, Puteaux, 25.01.2012.
- Elektronsko sporočilo, naslovljeno na UVK in vezano na umik priglasitve koncentracije v zvezi z nameravano prevzemno ponudbo družbe Mercator, d.d., za vse delnice izdajatelja Pivovarna Laško, d.d.. Mercator, d.d., 23.01.2012 (z izpisom elektronskega potrdila o prejemu sporočila s strani naslovnika).
- Gradivo za sejo nadzornega sveta: Predstavitev projekta prevzema družbe Pivovarna Laško, d.d. nadzornemu svetu. Mercator, d.d., 19.01.2012.
- Izjava za javnost (objava družbe Mercator, d.d. na informacijskem portalu SEOnet Ljubljanske borze). Mercator, d.d., 23.12.2011.
- Izsek iz zapisa skupščinskih sklepov družbe Mercator, d.d. (strani 3 in 4). Brez razvidne datumske oznake.
- Letno poročilo 2010. Pivovarna Laško, d.d., junij 2011.
- Mercator, d.d. – Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala na dan 30.09.2011. KF Finance d.o.o., 15.01.2012.
- Notarjevo potrdilo po čl. 332/1 ZGD-1 št. SV 509/2011 (potrditev ujemanja prečiščenega besedila Statuta delniške družbe Pivovarna Laško, d.d. s sprejetim sklepom skupščine družbe z dne 24.06.2011). Notarka Katja Fink, 24.06.2011.
- Obrazec za priglasitev koncentracije podjetij – čistopis, nezaupna različica (posredovano UVK). Mercator, d.d., 13.01.2012.
- Obrazec za priglasitev koncentracije podjetij – čistopis, zaupna različica (posredovano UVK). Mercator, d.d., 13.01.2012.
- Obrazec za priglasitev koncentracije podjetij, nezaupna različica (posredovano UVK). Mercator, d.d., 09.01.2012.
- Obrazec za priglasitev koncentracije podjetij, zaupna različica (posredovano UVK). Mercator, d.d., 09.01.2012.
- Odgovor na prošnjo družbe Mercator, d.d. za stališče UVK glede dopustnosti nameravanega postopanja družbe Mercator v zadevi priglašene koncentracije. UVK, 18.01.2012.
- Odločba o zavrnitvi zahteve družbe Mercator, d.d. za izdajo soglasja za odstop od prevzemne ponudbe. ATPV, 26.01.2012.
- Pivovarna Laško, d.d. – Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala na dan 30.09.2011. KF Finance d.o.o., 15.01.2012.

- Podatki o poslovanju za obdobje januar – september 2011. Pivovarna Laško, d.d. (uprava), 24.11.2011.
- Pogodba o obvladovanju in organiziranju pogodbenega koncerna. Pivovarna Laško, d.d. in Radenska d.d., Radenci, 27.12.2011.
- Pogodba o obvladovanju in organiziranju pogodbenega koncerna. Pivovarna Laško, d.d. in Pivovarna Union d.d., 27.12.2011.
- Poročilo družbe D.S.U., d.o.o. o izvajanju nalog na podlagi 62. člena ZZLPPO v obdobju od 01.01.2011 do 30.09.2011. D.S.U., d.o.o., 2011.
- Potencialni učinki prestrukturiranja Skupine Pivovarna Laško. Končno poročilo. PriceWaterhouseCoopers d.o.o., 16.01.2012.
- Potrdilo o plačilu taksna račun ATPV. Abanka Vipava d.d., 24.01.2012.
- Povratnica Pošte Slovenije o prejemu pisnega odpravka prevzemne namere, poslanega Agenciji RS za trg vrednostnih papirjev. Dostavljeno naslovniku 23.12.2012.
- Povratnica Pošte Slovenije o prejemu pisnega odpravka prevzemne namere, poslanega Uradu RS za varstvo konkurence. Dostavljeno naslovniku 23.12.2012.
- Povratnica Pošte Slovenije o prejemu pisnega odpravka prevzemne namere, poslanega Upravi Pivovarne Laško. Dostavljeno naslovniku 23.12.2012.
- Povratnica Pošte Slovenije o prejemu pisnega odpravka prevzemne namere, poslanega Svetu delavcev Pivovarne Laško. Dostavljeno naslovniku 23.12.2012.
- Povratnica Pošte Slovenije o prejemu pisnega odpravka prevzemne namere, poslanega predstavnici delavcev v nadzornem svetu Pivovarne Laško. Dostavljeno naslovniku 23.12.2012.
- Povratnica Pošte Slovenije o prejemu pisnega odpravka prevzemne namere, poslanega predstavniku delavcev v nadzornem svetu Pivovarne Laško. Dostavljeno naslovniku 23.12.2012.
- Pravila Ljubljanske borze, d. d. Ljubljana (Ur. l. RS št. 88/2010).
- Pravila poslovanja KDD – Centralne klirinško depotne družbe, d.d., Ljubljana (Ur. l. RS št. 137/2004).
- Pravno mnenje: Memo – Agreement for the sale and purchase of shares in Mercator. Schönherr Rechtsanwälte GmbH, 05.01.2012.
- Pravno mnenje: Tveganja nadaljevanja postopka prevzema Pivovarne Laško, d.d., po ZPre-1, po nastopu novih dejstev, 18.01.2012.
- Predlog sklepa v zvezi s povečanjem osnovnega kapitala z denarnimi vložki (dokapitalizacija). Pivovarna Laško, d.d. (uprava in nadzorni svet), 29.12.2011.
- Predlog sklepa v zvezi s seznanitvijo in soglasjem skupščine h Kupoprodajni pogodbi za delnice Poslovnega sistema Mercator d.d.. Pivovarna Laško, d.d. (uprava in nadzorni svet), 29.12.2011.
- Predlog sklepa v zvezi s soglasjem skupščine družbe k pogodbam o obvladovanju in spremembo statuta (odobreni kapital). Pivovarna Laško, d.d. (uprava in nadzorni svet), 29.12.2011.
- Predlog sklepa v zvezi z dopolnitvijo statuta družbe (odobreni kapital) – zahteva Kapitalske družbe, d.d. z dne 20.12.2011. Pivovarna Laško, d.d. (uprava in nadzorni svet), 29.12.2011.
- Predlog sklepa v zvezi z reprogramom finančnih obveznosti. Pivovarna Laško, d.d. (uprava in nadzorni svet), 29.12.2011.
- Preliminarna ekonomska analiza in utemeljitev finančne vzdržnosti transakcije. Mercator, d.d., brez datumske oznake.

- Preliminarna ekonomska analiza in utemeljitev strateškega projekta prevzema družbe Pivovarna Laško s strani družbe Mercator. Mercator, d.d., december 2011.
- Prevzemna namera za odkup vseh delnic družbe Pivovarna Laško, d.d. (objava družbe Mercator, d.d. na informacijskem portalu SEOnet Ljubljanske borze). Mercator, d.d., 23.12.2011.
- Prevzemna namera, objavljena v časniku Delo. Mercator, d.d., brez razvidnega datuma objave.
- Prevzemna namera, poslana Agenciji RS za trg vrednostnih papirjev po faksu (s povratnico). Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Prevzemna namera, poslana Pivovarni Laško, d.d. – predstavnici delavcev v nadzornem svetu družbe po faksu (s povratnico). Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Prevzemna namera, poslana Pivovarni Laško, d.d. – predstavniku delavcev v nadzornem svetu družbe po faksu (s povratnico). Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Prevzemna namera, poslana Pivovarni Laško, d.d. – Svetu delavcev po faksu (s povratnico). Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Prevzemna namera, poslana Pivovarni Laško, d.d. – Upravi po faksu (s povratnico). Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Prevzemna namera, poslana Uradu RS za varstvo konkurence po faksu (s povratnico). Mercator, d.d., 22.12.2011.
- Prevzemna ponudba s prospektom za odkup ciljne družbe Pivovarna Laško, d.d. (končni osnutek dokumenta, v katerem manjka zgolj sklic na identifikacijo dovoljenja ATPV). Mercator, d.d., 21.01.2012.
- Prevzemna ponudba s prospektom za odkup ciljne družbe Pivovarna Laško, d.d. (končni osnutek dokumenta). Mercator, d.d., 21.01.2012.
- Sklep o naložitvi plačila takse za obravnavo zahteve za odstop od prevzemne ponudbe. ATPV, 20.01.2012.
- Sklep o ustavitvi odločanja o zahtevi družbe Mercator, d.d. za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo Pivovarne Laško, d.d.. ATPV, 20.01.2012.
- Sklepi 17. seje Nadzornega sveta družbe Poslovni sistem Mercator d.d., ki se nanašajo na prevzemno ponudbo za delnice družbe Pivovarna Laško, d.d. (objava družbe Mercator, d.d. na informacijskem portalu SEOnet Ljubljanske borze). Mercator, d.d., 19.01.2012.
- Sklic skupščine. Pivovarna Laško, d.d. (uprava in nadzorni svet), 29.12.2011.
- Spletne strani družbe Mercator, d.d., dosegljivo na naslovu <http://www.mercator.si/si/o-podjetju/>.
- Sprememba in nasprotni predlog pri točki 6 dnevnega reda 19. skupščine delničarjev Pivovarne Laško, d.d. Ljubljanska borza – SEOnet, januar 2012.
- Spremembe in dopolnitve Pravil Ljubljanske borze, d. d., Ljubljana (Ur. l. RS št. 89/2011).
- Spremembe in dopolnitve Pravil poslovanja KDD – Centralne klirinško depotne družbe, d.d., Ljubljana (Ur. l. RS št. 115/2007 in 37/2010).
- Statut delniške družbe Pivovarna Laško, d.d. – prečiščeno besedilo. Pivovarna Laško, d.d., 24.06.2011.
- Statut delniške družbe Poslovni sistem Mercator – prečiščeno besedilo. Mercator, d.d., 13.07.2010.
- Strateška povezava s Pivovarno Laško - izhodišča za diskusijo. Interno gradivo: Mercator, d.d., maj 2011.
- Ugovor zoper odločbo Agencije za trg vrednostnih papirjev št. 40201-19/2001-11 z dne 26.01.2012. Mercator, d.d. (po pravnem zastopniku), 01.02.2012.

- Umik zahteve za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo in zahteva za soglasje za odstop od prevzemne namere (naslovljen na ATPV). Mercator, d.d., 19.01.2012.
- Video reportaža s skupščine Pivovarne Laško, d.d. – sporočilo za javnost. VZMD, 30.01.2012.
- Zahteva za izdajo dovoljenja za prevzemno ponudbo (naslovljena na ATPV). Mercator, d.d., 18.1.2012.
- Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (ZPOmK-1, Ur. l. RS št. 36/2008, 40/2009, 26/2011).
- Zakon o prevzemih (ZPre-1, Ur. l. RS št. 79/2006, 67/2007, (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011, 105/2011).
- Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI, Ur. l. RS št. 67/2007, (100/2007 popr.)).
- Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1, Ur. l. RS št. 56/1999, št. 52/2002-ZJA, 108/2003, 117/2003, 16/2004, 86/2004, 123/2004, (11/2006 popr.), 26/2005-UPB1, 13/2006, 28/2006, 51/2006-UPB2, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.)).
- Zakon o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (ZZLPPO, Ur. l. RS št. 30/1998, 67/1998, 72/1998, 12/1999, 16/1999, 50/1999-ZPSPID, 6/2000, 12/2001, 79/2001, 80/2004-ZUARLPP).
- Zapisnik 3. seje KUSM (2012). Mercator, d.d., 19.01.2012.
- Zapisnik 3. korespondenčne seje KUSM (2011). Mercator, d.d., 22.12.2011.

Kontaktne osebe:

Marjan Mahnič

Direktor

T +386 (0)1 4201 170

E mmahnic@kpmg.com

Sonja Žnidarčič

Partner

T +386 (0)1 2364 320

E sznidarcic@kpmg.com

Robert Močnik

Vodja oddelka poslovnega svetovanja

T +386 (0)1 2364 333

E rmocnik@kpmg.com

www.kpmg.si

© 2012 KPMG Slovenija, d.o.o., slovenska družba z omejeno odgovornostjo in članica KPMG mreže neodvisnih družb članic, ki so povezane s švicarskim združenjem KPMG International Cooperative ("KPMG International"). Vse pravice pridržane.

Ime in logotip KPMG sta registrirani blagovni znamki švicarskega združenja KPMG International Cooperative ("KPMG International").

