

Zaupno

10.01.2012

AUKN RS

ga. Dagmar Komar, predsednica uprave

g. Marko Golob, član uprave

g. Danilo Grašič, član uprave

Dunajska 160

1000 Ljubljana

NLB d.d.

Uprava

Trg republike 2

1520 Ljubljana

T: +386 1 470 70 02

F: +386 1 252 26 55

TLX: 31256, 32131 nlb lj si

SWIFT: LJBAS12X

www.nlb.si

Odgovor na dopis z dne 13.12.2011 (»Obveščanje delničarjev in javnosti v zadevi Mercator«)

Spoštovana ga. Dagmar Komar, predsednica uprave

Spoštovani g. Marko Golob, član uprave

Spoštovani g. Danilo Grašič, član uprave

Dne 13.12.2011 je Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije (Agencija) poslala pismo Nadzornemu svetu in upravi NLB d.d. (NLB), ki je bilo tudi javno objavljeno na spletni strani Agencije. V navedenem pismu je Agencija izrazila pričakovanje, da bodo z vso skrbnostjo preučeni vsi elementi morebitnega posla v zvezi s prodajo delnic družbe Mercator d.d. kot npr.:

1. celoten proces voden z največjo mero skrbnosti vključno z vidika spoštovanja notranjih kontrol, upravljanja s tveganji in ostalih določil Sklepa o skrbnosti članov uprav in nadzornih svetov bank in hranilnic,
2. zaveze potencialnega kupca zavarovane z zadostnim jamstvom,
3. ocena finančne stabilnosti kupca (razmerje neto finančni dolg v primerjavi z EBITDA),
4. ocena tveganja strateškega kupca v luči realizacije nakupa paketa delnic,
5. transparentno razkrita konstrukcija transakcije (viri financiranja z razkritjem zagotovil vključno z morebitnimi zavarovanji),
6. vključitev določil 248. člena ZGD-1 v Sporazum o prodaji delnic,
7. kratkoročna in dolgoročna ocena učinka izvedbe in neizvedbe transakcije prodaje na poslovanje Skupine NLB (npr. verjetnost izgube posla kreditiranja obratnega kapitala družbe Mercator ter vpliv na poslovanje Mercatorjevih dobaviteljev in posledično na njihove poslovne relacije z banko),
8. upoštevanje Zakona o integriteti in preprečevanju korupcije, ki zavezuje gospodarske družbe, v kateri ima večinski delež oziroma prevladujoč vpliv Republika Slovenija.

V pismu ste izrazili tudi pomisleke o zadostni obveščenosti delničarjev družbe ter nas pozvali, da delničarje seznanimo z zgoraj navedenimi aktivnostmi preko SEOneta. V nadaljevanju podrobno podajamo odgovore na vaša vprašanja, pri čemer poudarjamo, da ima komuniciranje preko SEOneta

naravo javnega komuniciranja, zaradi česar ni omogočeno varovanje določenih nejavnih informacij, ki smo jih po naši oceni dolžni varovati. Nejavne informacije prilagamo v prilogah in jih pošiljamo Agenciji, poleg tega pa so na voljo na vpogled tudi ostalim delničarjem NLB d.d. na sedežu NLB Trg republike 2, 1520 Ljubljana. Poleg tega poudarjamo, da določenih podatkov z zvezi poslovanjem s komitenti NLB v skladu z Zakonom o bančništvu ne moremo razkriti. V zvezi z nejavnimi podatki, ki jih boste prejeli, vas pozivamo, da skladno z veljavno zakonodajo z njimi ravnate skrbno in ob upoštevanju njihove zaupnosti.

1. Podroben opis celotnega procesa

a. Izhodišča

NLB je delnice družbe Poslovni sistem Mercator, d.d. (v nadaljevanju tudi Mercator ali Mercator d.d.) kupila na organiziranem trgu avgusta 2009 zaradi nezmožnosti vračila posojila enega izmed komitentov. Vse od pridobitve delnic je NLB javno komunicirala, da je delnice pridobila le zaradi nastalih razmer ter da namerava ostati lastnik delnic zgolj kratkoročno. Ker so delnice Mercatorja vrednotene v bilancah NLB po tržnih cenah, je NLB izpostavljena tržnim tveganjem. Zaradi padca cene delnic je tako v preteklosti že izkazala izgubo v izkazu poslovnega izida (pozitivni učinki bi se realizirali zgolj ob prodaji).

Strategija NLB Skupine 2010-2015 (Strategija), ki jo je potrdil Nadzorni svet NLB d.d. (NS) dne 13.10.2010, dne 23.12.2010 pa je tudi Vlada Republike Slovenije sprejela sklep, da soglaša z njeno vsebino, predvideva dezinvestiranje nestrateških dejavnosti. O vsebini Strategije je bila podrobno seznanjena tudi Agencija. Na podlagi Strategije je bil pripravljen podroben Plan poslovanja NLB in NLB Skupine za obdobje 2011-2013, ki ga je sprejel NS dne 22.12.2010 v katerem je predvideno, da se bo vrednostno obseg vrednostnih papirjev, pridobljenih iz naslova unovčenih zavarovanj v letu 2011 znižal zaradi predvidenih prodaj delnic Mercator in Pivovarna Laško d.d. Poleg tega je prodaja delnic skladna tudi z zahtevami Banke Slovenije, ki terja od bank pravočasno izterjavo zapadlih terjatev in unovčevanje njihovih zavarovanj.

NLB je prvem polletju 2011 izvedla dokapitalizacijo v višini 250 mio EUR. V dokapitalizaciji je sodelovala tudi Republika Slovenija v višini 243 mio EUR. Evropska komisija (EK) je na podlagi priglasitve državne pomoči z odločbo z dne 7.3.2011 začasno odobrila državno pomoč in zahtevala pripravo Plana restrukturiranja. Plan restrukturiranja je NLB predložila Ministrstvu za finance, ki ga je v zahtevanem roku, tj. do 7.9.2011, posredoval EK. Plan restrukturiranja mora skladno z zahtevami EK vsebovati vrsto ukrepov, izmed katerih so ključni ukrepi, ki omejujejo izkrivljanje konkurence. V okviru teh ukrepov Plan restrukturiranja NLB predvideva tudi zmanjševanje tvegane aktive ter v okviru te prodajo delnic podjetij, ki jih je banka pridobila v postopku unovčevanja zavarovanj. Delnice Mercatorja predstavljajo po tržnih cenah več kot polovico vseh vrednostnih papirjev, ki jih je banka pridobila v postopku unovčevanja zavarovanj. EK končne odločitve o potrditvi Plana restrukturiranja še ni sprejela, saj ga bo izdala po izvedbi nameravane dokapitalizacije NLB v letu 2012, pričakujemo pa lahko, da bo EK zahtevala izpolnjevanje Plana, ki je bil predložen.

Zaradi domneve o usklajenem delovanju ob pridobitvi delnic Mercatorja je Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) NLB in še nekaterim drugim bankam, delničarkam Mercatorja, prepovedala uresničevanje glasovalnih pravic za te delnice.

b. Prodajni postopek

Družba Mercator, d.d. je dne 31.03.2011 javno objavila svoje pismo večjim delničarjem, v katerem izraža svojo podporo izvedbi mednarodnega postopka prodaje večinskega paketa delnic družbe z namenom stabilizacije lastniške strukture s pridobitvijo primernega razvojno usmerjenega strateškega partnerja ter maksimiziranja koristi vseh delničarjev. V omenjenem pismu uvodno ugotavlja, da je bilo do tistega trenutka izvedenih že več aktivnosti, vezanih na prodajo manjšinskega deleža v družbi, ter da se je z

odločitvijo za prodajo deleža s strani družbe Pivovarna Laško d.d. pojavila možnost oblikovanja večinskega paketa, ki bi privabil več uglednih mednarodnih strateških investitorjev – trgovskih podjetij. Uprava družbe Mercator, d.d. je tako v tem pismu izrazila pripravljenost, da v okviru morebitne izvedbe mednarodnega postopka prodaje večinskega paketa delnic družbe z namenom stabilizacije lastniške strukture ter s ciljem maksimiranja koristi več kot 16.000 delničarjev v okviru možnosti pripravi in omogoči izvedbo skrbnega pregleda Skupine Mercator, vodenih ogledov trgovin in drugih poslovnih objektov ter srečanj z vodstvom skupine, pri čemer se zagotovi enakovredna obravnava potencialnih investitorjev.

NLB d.d. je kot imetnica 404.832 delnic (10,75% izdaje) družbe Mercator, d.d. (MELR) skupaj z desetimi ostalimi delničarji družbe podpisala Sporazum o skupni prodaji delnic družbe POSLOVNI SISTEM Mercator, d.d. 2011/0601 (Sporazum), ki je pričel veljati s 15.6.2011. Sporazum z naknadnim pristopom Banke Koper zajema skupaj 52,10% izdanih delnic MELR (Delničarji prodajnega konzorcija). Delničarje prodajnega konzorcija sestavljajo: Pivovarna Laško d.d., Pivovarna Union d.d., Radenska d.d., Abanka Vipava d.d., Gorenjska banka d.d., Nova kreditna banka Maribor d.d., Hypo Alpe-Adria bank d.d., Banka Celje d.d., NFD Holding d.d., NFD d.o.o., Banka Koper d.d. ter NLB.

Sporazum v 7. poglavju (Zaveza skleniti Kupoprodajno pogodbo za Delnice) predvideva, da se vsaka pogodbeni stranka zaveže z izbranim kupcem skleniti kupoprodajno pogodbo (Share Purchase Agreement oz. SPA) za vse delnice družbe Poslovni sistem Mercator, d.d. ki jih zajema Sporazum, in sicer pod pogoji prodaje in ceno za delnico, kot izhaja iz ponudbe kupca, ter v obliki in s sestavinami, ki jih potrdijo imetnice vsaj 75% delnic, ki so predmet Sporazuma.

Dne 30.7.2011 je bila podpisana Mandatna pogodba (Mandate Contract (the "Mandate Contract" or "Engagement") for Disposal of equity interest in ("Shares") Poslovni Sistem Mercator, d.d.) s finančnim svetovalcem, družbo ING Bank N.V., London Branch (v nadaljevanju: ING), po Sporazumu o skupni prodaji delnic družbe POSLOVNI SISTEM Mercator, d.d. 2011/0601. Hkrati so delničarji prodajnega konzorcija podpisali še pogodbo s pravnima svetovalcema konzorcija, odvetniškima družbama Weil Gotshal & Manges ter Kavčič, Rogl & Bračun.

V procesu prodaje je finančni svetovalec neposredno kontaktiral 21 strateških ter 21 finančnih potencialnih investitorjev; 12 potencialnih kupcev je podpisalo izjavo o nerazkrivanju podatkov (NDA) ter prejelo informacijski memorandum. ING je dne 17.10.2011 prejel 4 nezavezujoče ponudbe, in sicer naslednjih ponudnikov:

- Agrokor d.d. (v nadaljevanju tudi Agrokor) s sodelovanjem finančnih institucij One Equity Partners (OEP), EBRD in IFC kot tistih, ki bodo zagotavljali kapital, ter BNP Paribas, Unicredit in JP Morgan kot tistih, ki bodo zagotavljali kreditiranje za potrebe transakcije – ponudba v višini 221 EUR za delnico MELR. Finančne institucije, ki bi sodelovale v transakciji so ponudbi priložile pisma podpore.
- Ponudbe s strani treh skladov zasebnega kapitala (private equity), ki so ponudili bistveno nižjo ceno.

Vsi potencialni kupci so v posredovanih nezavezujočih ponudbah izpostavili kot pogoj za podpis kupoprodajne pogodbe izvedbo skrbnega pregleda ter na podlagi le tega pridobitev virov za financiranje transakcije.

Dne 19.10.2011 je ING predstavil delničarjem prodajnega konzorcija povzetek prispelih ponudb. Dne 20.10.2011 je ING posredoval celotno dokumentacijo štirih ponudnikov, ki so posredovali nezavezujoče ponudbe upravi družbe Mercator ter njenemu finančnemu svetovalcu Societe Generale (SG). Dne 24.10.2011 so predstavniki štirih delničarjev, članov prodajnega konzorcija skupaj z ING želeli predstaviti osnovne informacije o prispelih nezavezujočih ponudbah družbi Mercator ter SG, vendar ponudba za sestanek ni bila sprejeta.

Po 24.10.2011 je sledila obsežna pisna komunikacija med delničarji prodajnega konzorcija ter družbo Mercator oziroma svetovalci, ki je bila v večini tudi javno objavljena. V nadaljevanju prikazujemo kronologijo celotne korespondence z glavnimi poudarki posameznih pisem, ki so priložena v prilogah.

Podarjamo, da je za celovito sliko komunikacije potrebno brati tudi pisma v prilogah. V kronologiji komunikacije želimo prikazati, da so delničarji konzorcija prodajalcev skušali narediti vse, kar je mogoče, upoštevajoč mednarodne standardne in prakse pri prodajah podjetji, da bi še pred podpisom kupoprodajne pogodbe s kupcem bilo mogoče izvršiti skrbni pregled družbe Mercator. S tem bi bilo mogoče tudi eliminirati nekatere negotovosti, ki izhajajo iz obstoječega osnutka kupoprodajne pogodbe.

Dne 27.10.2011 so delničarji prodajnega konzorcija poslali pismo družbi Mercator, ki je bilo tudi javno objavljeno na SEOnet-u (Priloga 1). Ker so delničarji konzorcija prodajalcev pred oddajo pisma dobili s strani SG informacijo, da bo družba Mercator pismo javno objavila, so bile iz pisma odstranjene določene nejavne informacije, hkrati pa je ING poslal SG še pismo (Priloga 2), v katerem je bolj podrobno pojasnil prošnjo in pričakovanja delničarjev z zvezi s prodajnim postopkom ter nekatere druge tehnične podrobnosti postopka, med drugim je bila pojasnjena struktura transakcije ter morebitni podpisniki kupoprodajne pogodbe. V pismu je bila družba Mercator tudi obveščena, da bo v omejenem časovnem obdobju postopek prodaje potekal na ekskluzivni podlagi s strateškim investitorjem – mednarodnim konzorcijem kupcev, ki ga sestavljajo Agrokor d.d., EBRD, IFC ter OEP.

Dne 27.10.2011 je družba Mercator odgovorila na prošnjo delničarjev in odgovor tudi javno objavila (Priloga 3). V pismu je med drugim zahtevala sklenitev dogovora med družbo Mercator in Agrokor ter njenimi finančnimi partnerji oziroma člani konzorcija kupcev ter sklenitev dogovora s konzorcijem prodajalcev o odpravi tveganj refinanciranja.

Dne 28.10.2011 so delničarji prodajnega konzorcija odgovorili na pismo družbe Mercator z dne 27.10.2011, v katerem so izrazili pripravljenost na pogovore in pozvali družbo, da kakršnekoli pogovore vodi ob sodelovanju finančnega svetovalca prodajalcev v prodajnem postopku ING (Priloga 4).

Dne 2.11.2011 je po naših informacijah potekal v Parizu sestanek med SG ter JP Morganom, svetovalcem družbe Agrokor ter njenih finančnih partnerjev. Delničarji prodajnega konzorcija so zahtevali, da se sestanka udeleži tudi ING, vendar zahtevi ni bilo ugodeno.

Najvišja nezavezujoča ponudba, ki je krepko presegala ponudbe ostalih treh ponudnikov, je bila posredovana s strani družbe Agrokor d.d. S strani delničarjev prodajnega konzorcija je bila tako sprejeta odločitev, da se nadaljnja pogajanja ekskluzivno vodijo s ponudnikom, ki je podal najvišjo nezavezujočo ponudbo, in sicer na način, da je bil s podjetjem Agrokor d.d. dne 07.11.2011 podpisan Dogovor o ekskluzivnih pogajanjih (Exclusivity Agreement), ki je veljal do 31.12.2011.

Dne 11.11.2011 je ING družbi Mercator poslal seznam informacij, ki bi jih želel pridobiti Agrokor v okviru skrbnega pregleda (Priloga 5).

Dne 16.11.2011 so delničarji prodajnega konzorcija prejeli s strani ING predlog sporazuma med družbo Mercator ter konzorcijem prodajalcev o odpravi tveganj refinanciranja, ki je bil pripravljen s strani družbe Mercator, vendar pa je po oceni prodajalcev vseboval elemente, ki so v nasprotju z določili bančne zakonodaje.

NLB je na sestanku s predstavniki SG ter upravo Mercatorja dne 24.11.2011 pojasnila, da takšnega sporazuma ne more podpisati, saj je v nasprotju z Zakonom o bančništvu.

Dne 22.11.2011 je ING poslal SG pismo (Priloga 6), v katerem še enkrat pojasnjuje strukturo predlagane transakcije, kot je bila že pojasnjena v pismu z dne 27.10.2011 (Priloga 2) ter v nezavezujoči ponudbi Agrokorja, ki jo je SG prejel dne 20.10.2011.

Dne 23.11.2011 je uprava družbe Mercator objavila pismo (Priloga 7), v katerem med drugim ugotavlja, da »...nadaljevanje aktivnosti podpore prodajnemu postopku... ni mogoče, ker zaradi izostanka ključnih predvidenih pogodbenih strank (EBRD, IFC) ni mogoča sklenitev dogovora o zaščiti interesov družbe...«

Dne 24.11.2011 so delničarji prodajnega konzorcija v pismu (Priloga 8) ponovno zaprosili družbo Mercator za sodelovanje v prodajnem postopku ter med drugim pojasnili, da nameravajo tako EBRD kot tudi IFC sodelovati v transakciji kot tudi, da bodo neposredno udeležene v upravljanju družbe Mercator.

Dne 30.11.2011 je uprava družbe Mercator poslala pismo v Prilogi 9. V pismu uprava med drugim predlaga oziroma ocenjuje:

- da se pripravi seznam želenih razkritij nejavnih informacij v slovenskem jeziku,
- da se iz seznama odstranijo informacije, ki so »očitno nezakonite«,
- da niti EBRD niti IFC nista sprejeli še nikakršnih zavezujočih odločitev, da bosta v naknadni transakciji na kakršenkoli način sodelovali,
- da naj se EBRD oz. IFC neposredno vključita v dogovore o zaščiti interesov družbe Mercator.

Pri tem zgolj pojasnjujemo, da niti EBRD niti IFC še nista sprejela zavezujoče odločitve o sodelovanju v transakciji, saj morata v skladu z mednarodnimi standardi in praksami poslovanja finančnih institucij pred kakršnokoli zavezujočo odločitvijo pridobiti za sprejem odločitve potrebne informacije preko izvedbe skrbnega pregleda, sta pa že nezavezujoči ponudbi priložila pisma podpore.

V skladu s pismom uprave družbe Mercator z dne 30.11.2011 (Priloga 9) so člani konzorcija prodajalcev dne 13.12.2011 upravi družbe poslali pismo (Priloga 10), v katerem:

- pošiljajo s strani EBRD in OEP pripravljen sporazum o varovanju informacij;
- s strani EBRD in OEP pripravljen seznam želenih razkritij v slovenskem jeziku;
- s strani Agrokorja pripravljen seznam želenih razkritij v slovenskem jeziku, ki ne vsebujejo zahtev, ki bi bile v nasprotju z zakonodajo;
- potrditev, da družba IFC ne bo opravila svojega skrbnega pregleda, ampak se bo pri tem zanašala na ugotovitve Agrokorja.

Družba Mercator je dne 13.12.2011 delničarjem konzorcija prodajalcev v pismu, ki ga je družba Mercator objavila na SEOnet, poslala:

- predlog Dogovora o ureditvi medsebojnih razmerij s konzorcijem prodajalcev,
- predlog Dogovora o ureditvi medsebojnih razmerij s kupci.

Pri tem ugotavljamo, da je predlog Dogovora o ureditvi medsebojnih razmerij s konzorcijem prodajalcev vsebinsko enak predlogu, ki je bil delničarjem konzorcija prodajalcev posredovan že dne 16.11.2011 in je bil pojasnjen na sestanku dne 24.11.2011, da je v nasprotju z Zakonom o bančništvu.

Dne 19.12.2011 je konzorcij prodajalcev poslal pismo upravi družbe Mercator (Priloga 11), v katerem jo obvešča, da sporazuma, ki ju je pripravila uprava družbe Mercator nista sprejemljiva s strani potencialnega kupca oz. njegovih partnerjev. Dogovor, ki sta ga tako EBRD kot OEP pripravljeni podpisati, je bil namreč posredovan upravi družbe Mercator kot je razvidno že v Prilogi 10. Poleg tega je ING upravo družbe Mercator obvestil, da je v čim večji meri v pripravo kupoprodajne pogodbe vključila določila, ki varujejo tako imenovane interese družbe Mercator ter da je pripravljen pojasniti določila do sedaj usklajene kupoprodajne pogodbe.

Vzporedno z obsežno korespondenco so med finančnimi in pravnimi svetovalci delničarjev konzorcija prodajalcev ter družbo Agrokor ter njenimi finančnimi svetovalci (JP Morgan ter odvetniško družbo Rojs, Peljhan, Prelesnik in partnerji) potekala pogajanja glede priprave kupoprodajne pogodbe (SPA). Glede na to, da je ponudba Agrokorja v skladu z dogovorom o ekskluzivnosti bila veljavna do 31.12.2011, uprava družbe Mercator pa je sporočila, da nadaljevanje aktivnosti podpore prodajnemu postopku ni mogoče oziroma je postavljala zahteve, ki jih potencialni kupec in njegovi partnerji niso mogli izvršiti, so delničarji konzorcija prodajalcev sprejeli odločitev, da pristopijo k pogajanjem in k morebitnemu kasnejšemu podpisu SPA pred izvedbo skrbnega pregleda s strani potencialnih kupcev, v kolikor se bodo prodajalci s kupci dogovorili o bistvenih sestavinah transakcije.

Ugotavljamo, da je bil proces prodaje delnic MELR voden z namenom, da se prodaja delnic izvede v transparentnem postopku najboljšemu ponudniku, ki bo hkrati zagotovil tudi dolgoročni razvoj družbe Mercator, d.d. in njenih deležnikov. V okviru samega procesa je uprava družbe Mercator, d.d. sicer izrazila interes za sodelovanje in pomoč konzorciju prodajalcev pri procesu, vendar je zaradi postavljanja

neizpolnljivih pogojev ustavila proces prodaje, brez jasnih izgledov, da bi bilo mogoče priti do dogovora. Uprava družbe Mercator, d.d. je namreč kot pogoj za nadaljevanje spremljave procesa z njene strani posredovala zaščitne zahteve, ki so se nanašale na zaveze kupca in prodajalcev v zvezi s prihodnjim poslovanjem družbe Mercator, d.d. na način, da bi se že pred izvedbo skrbnega pregleda družbe, ki bi ga v zelo omejenem obsegu opravil Agrokor ter nekoliko širšega skrbnega pregleda, ki bi ga opravila EBRD in One Equity Partner, podpisal sporazum o zaščiti interesov družbe Mercator, katere sopodpisnik bi bila tudi EBRD ter One Equity Partner. Tako EBRD in One Equity Partner sta bila pripravljena podpisati standardni sporazum o nerazkritju informacij, ostale zaveze pa naj bi potrdil v SPA le Agrokor, ki je pogodbeni partner v SPA. Prav tako uprava Mercatorja ni bila pripravljena podpisati sporazuma o nerazkritju informacij z Agrokorjem, ki ne bi vseboval klavzule, ki preprečuje nadaljnje nakupe delnic na organiziranem trgu (na slednje Agrokor ni pristal). Zaradi omenjenih dejstev je bilo besedilo SPA oziroma prodajne pogodbe ustrezno razširjeno, in sicer s t.i. izpolnitvenimi pogoji za nakup (condition precedent) in pravicami do prekinitve pogodbe (termination rights). Hkrati je bila prodajna pogodba dopolnjena tudi z zavezami kupca glede zaščite položaja družbe Mercator ter z njo povezanih deležnikov (zaposleni, dobavitelji, mali delničarji...) po nakupu s strani predvidenega kupca. Gre za določbe, ki niso običajne v »klasičnih« prodajnih pogodbah, kjer se zasleduje in usklajuje zgolj interese prodajalcev (prodati stvar) in kupcev (kupiti stvar), temveč so bile citirane določbe v pogodbo dodane z namenom zasledovanja drugih ciljev in interesov širših deležnikov (ter javnosti).

c. Vsebina pogodbe

V dolgotrajnem procesu intenzivnih pogajanj, ki je potekal pod vodstvom finančnih svetovalcev konzorcija prodajalcev (ING) in finančnih svetovalcev kupca, ob sodelovanju izbranih odvetniških pisarn prodajalcev (Weil, Gotshal & Manges ter Kavčič, Rogl in Bračun) in kupca ter posameznih članov konzorcija prodajalcev, je bila pripravljena do sedaj usklajena verzija SPA (celotno ime obravnavanega dokumenta: »Agreement for the sale and purchase of shares in POSLOVNI SISTEM MERCATOR, D.D. between THE MAJORITY SHAREHOLDERS as Sellers and Agrokor d.d. as Buyer«). Poudarjamo, da določeni elementi še niso bili do konca izpogajani s kupcem, vendar ocenjujemo, da je SPA v večji meri usklajen (NLB je med drugim podala še tri pripombe, o katerih bo govora v nadaljevanju, vendar v zvezi z njimi še ni prejela stališča preostalih prodajalcev ali kupca). V prilogi pošiljamo do sedaj usklajen osnutek SPA z dne 20.12.2011 (Priloga 12), ki pa še ne vsebuje nekaterih zadnjih dopolnil, ki jih je zahtevala NLB (CP glede maksimalno 30% dolžniškega financiranja ter možnost odstopa od pogodbe s strani prodajalcev v primeru javne ponudbe s strani RS)

Podpisniki

- podpisniki prodajne pogodbe: vsi prodajalci po Sporazumu ter Agrokor d.d. kot kupec
- v SPA sta kot partnerja Agrokorja d.d. navedena tudi mednarodna investitorja EBRD in IFC

Prodajna cena

- kupnina za 1 delnico je določena na 221 EUR (kupnina za NLB tako znaša 89.467.872 EUR),
- morebitne izplačane dividende v obdobju med podpisom SPA ter dnem zaključka transakcije znižujejo nakupno ceno v polnem bruto znesku,
- opredeljen je mehanizem (price adjustment mechanism), po katerem se nakupna cena lahko zniža v primeru, da dogovorjeni revizor ob izračunu po formuli, ki vključuje spremembe EBITDA, obratnega kapitala, neto dolga ter finančnih izdatkov (obresti), ugotovi pozitivno vrednost »prilagojenega zneska« (adjusted amount) – v tem primeru se prodajna cena zniža za polno vrednost tega prilagojenega zneska. Znižanje cene je, ne glede na to, omejeno na največ 11,05 EUR na delnico oz. 5% znižanje prvotne prodajne cene. Kolikor »prilagojeni znesek« preseže ta znesek, ima kupec možnost odstopiti od pogodbe brez plačila pogodbene kazni ali pa pristopiti k transakciji po znižani ceni,

- v primeru nastopa pomembnejših negativnih materialnih sprememb (»material adverse change« ali MAC), ki se nanašajo na negativne spremembe EBITDA, NAV, neto dolga ali vrednosti nepremičnin v lasti družbe v obravnavanem obdobju, ki ga predstavlja obdobje 4-ih poslovnih kvartalov pred izpolnitvijo pogojev; v primeru nastopa MAC pred dnevom zaključka transakcije, lahko kupec odstopi od SPA,
- določila MAC so sledeča:
 - če je EBITDA 2012 nižji od 95% EBITDA v 2011,
 - če je NAV 2012 vsaj 35 mio EUR nižji kot NAV 2011,
 - če je neto dolg 2012 vsaj 20 mio EUR višji kot neto dolg 2011,
 - če je vrednost nepremičnin v lasti v letu 2012 manj kot 94% vrednosti nepremičnin v lasti v letu 2011.

Cena v višini 221 EUR na delnico predstavlja več kot 49,3% premijo glede na trenutno borzno ceno (148 EUR na dan 3.1.2012). Poleg tega je analizo cene pripravil tudi ING, v kateri ING ugotavlja, da:

- cena predstavlja 35% premijo glede na povprečje tržne cene zadnjih 12 mesecev;
- cena predstavlja 43,5% premijo glede na 12 - mesečno povprečje pred 31.3.2011, ko je uprava družbe Mercator pozvala delničarje k organiziranju prodajnega konzorcija;
- cena predstavlja 21,4% premijo glede na najvišjo ceno v zadnjih 12 mesecih.
- Glede na analizo primerljivih podjetij, ki kotirajo na borzah, predstavlja ponudba Agrokorja 11,2 kratnik ocene Mercatorjevega denarnega toka (EBITDA) za leto 2011. Povprečje primerljivih zahodnoevropskih podjetij (Tesco, Carrefour, Metro, Seven&Holdings, Casino, Sainsbury, Delhaize, Valora, Jeronimo Martins, WM Morrison, Ahold) znaša 5,8 kratnik. Povprečje vzhodnoevropskih podjetij (Bim Birelsik, Dixy Group, Eurocash) znaša 9,0 kratnik. Ponudba Agrokorja tako vrednoti družbo Mercator z občutno premijo glede na primerljiva podjetja.
- Glede na analizo primerljivih prodaj je najrelevantnejša in najprimerljivejša transakcija prevzem Delta Maxi Group v Srbiji s strani družbe Delhaize, ki je bila izvršena po 10,4 kratniku. Ponudba Agrokorja je tako višja tudi od primerljive prodaje prevzema srbskega Delta Maxi Holdinga.

Izvedba transakcije in pogoji za njeno izvedbo

Transakcija oziroma completion ali closing se izvede na način delivery-versus-payment (DvP oziroma princip sočasnosti spolnitve), in sicer z uporabo escrow agenta (KDD) in fiduciarnega računa, pri čemer se closing izvede 15. delovni dan po izpolnitvi zadnjega pogoja (CP - condition precedent, z izjemo »threshold condition« in »undertakings guarantee condition«), a ne prej kot 60. dan po izpolnitvi pogoja izvedbe skrbnega pregleda, vendar ne kasneje kot 31.12.2012 (t.i. long stop date), ki se v določenem primeru v pogodbi lahko podaljša.

- V pogodbi so navedeni naslednji izpolnitveni pogoji za nakup ti. »condition precedent«(CP) :
 1. t.i. »competition condition«, vezan na dokončne pozitivne odločitve uradov za varstvo konkurence (kot merodajne jurisdikcije se upoštevajo Slovenija, BiH, Srbija in Hrvaška). V zameno je kupec, v kolikor so izpolnjeni ostali izpolnitveni pogoji, zavezan plačati pogodbeno kazen (break up fee) v višini 5% (vezano na višino prodajne cene) v primeru ne pridobljenega soglasja oz. neizpolnitve zahtevanih pogojev s strani Uradov Srbije in BiH ter 7,5% v primeru ne pridobljenega soglasja oz. neizpolnitve pogojev s strani hrvaškega Urada, medtem ko v primeru ne pridobljenega soglasja oz. v primeru neizpolnitve zahtevanih pogojev pogodbenega soglasja s strani slovenskega urada, kupec ne plača nič. V primeru plačila pogodbene kazni 75% tega zneska po SPA prejmejo prodajalci, 25% pa družba Mercator, d.d.,
 2. t.i. »refinancing condition« je vezan na zavezo družbe Mercator, da refinancira vsaj 290 mio EUR kratkoročnih posojil in kratkoročnega dela dolgoročnih posojil (brez sindiciranih posojil), oziroma manj, v kolikor so ta posojila v agregatu glavnice na 31.12.2011 nižja od 290 mio EUR, in sicer posojil, ki zapadejo v letih 2012 in 2013, tako da se njihova zapadlost v tem znesku podaljša vsaj do 30.6.2014,

3. t.i. »investment partner condition«, vezan na to, da EBRD ali druga – za prodajalce sprejemljiva finančna institucija – vstopi kot investitor v Agrokor d.d. z namenom delnega financiranja nakupa delnic MELR,
 4. t.i. »due diligence condition«, vezan na potrdilo s strani EBRD ali druge finančne institucije in posojilodajalcev, da so pridobili vse zahtevane informacije, ki so jih pisno zahtevali od družbe Mercator, d.d., ter da pridobljene informacije zadostujejo njihovim zahtevam glede sofinanciranja transakcije; prav tako je pogoj vezan na potrditev, da je Agrokor d.d. pridobil zahtevane informacije,
 5. t.i. »price adjustment condition«, ki se nanaša na mehanizem prilagoditve prodajne cene na podlagi revizije finančnih poročil družbe Mercator d.d. (na konsolidirani podlagi) – v nobenem primeru po tem mehanizmu dogovorjena prodajna cena ne more biti znižana za več kot 5%; v primeru, da izračun sugerira znižanje nakupne cene, ki bi presegalo 5%, ima kupec možnost, da od SPA nemudoma odstopi,
 6. t.i. »shareholder approval condition« vezan na soglasje skupščine Pivovarne Union k podpisani pogodbi čimprej po podpisu SPA (slednje zahteva 330. člen ZGD-1),
 7. t.i. »escrow agreement condition«, vezan na sklenitev pogodbe o odprtju fiduciarnega računa, v katerem kot fiduciar po principu DvP (delivery-versus-payment) nastopa kot agent KDD d.d. – možnost je bila s strani vseh vpletenih strank izbrana kot najustreznejša (vezano na dejstvo, da gre tudi za zastavljene delnice), pri čemer je tudi določeno, da mora biti omenjena fiduciarna pogodba s KDD podpisana do 31.03.2012. Omenjeno pogodbo podpisujejo KDD, prodajalci, kupec ter imetniki zastavnih pravic na delnicah, ki so predmet prodaje,
 8. t.i. »signing guarantee condition«, vezan na nepreklicno brezpogojno bančno garancijo na prvi poziv banke z investicijsko oceno, ki jo mora prodajalcem dostaviti kupec do 14.1.2012 za zavarovanje plačila svojih obveznosti, ki izvirajo iz pogodbenih kazni,
 9. t.i. »undertakings guarantee condition«, vezan na nepreklicno brezpogojno bančno garancijo na prvi poziv banke z investicijsko oceno, ki jo mora dostaviti prodajalcem kupec najkasneje en delovni dan pred closingom za zavarovanje obveznosti v zvezi t.i. imenovanimi »buyer's undertakings«, ki so določeni v členu 11 SPA (obveznosti kupca v zvezi z zaposlenimi, dobavitelji in družbo samo, ki ščitijo tako imenovane interese družbe),
 10. t.i. »threshold condition«, vezan na to, da kupec v transakciji pridobi več kot 50% izdanih delnic Mercatorja,
 11. Poleg tega je NLB zahtevala, da se vnese še dodaten CP, ki zahteva, da bo kupec financiral transakcijo z maksimalno 30% dolga (o.p. ta zahteva ni vključena v osnutku SPA, ki je v Prilogi 14). Obenem je NLB zahtevala, da sta besedili garancij iz točk 8 in 9 zgoraj vključeni že v SPA kot sestavni del (priloga), kar prav tako še ni vključeno v osnutku SPA, ki je v Prilogi 14.
- »top up klavzula« se nanaša na obdobje od podpisa SPA do poteka roka 12 mesecev po zaključku javne ponudbe za prevzem družbe Mercator (kupec bo namreč skladno s prevzemno zakonodajo dolžan po pridobitvi delnic, ki so predmet SPA (po closingu), objaviti prevzem za vse preostale delnice MELR z glasovalno pravico).
 - plačilo pogodbene kazni »termination fee« je možno v treh primerih, za katere kupec predloži tudi garancijo, ki se ob morebitnem unovčenju deli po formuli 75% prodajalcem, 25% družbi Mercator, d.d.:

- če so izpolnjeni CP, vendar ne pride do transakcije, in sicer v višini 5% predvidene kupnine,
 - če ni izpolnjen CP vezan na »competition condition«, in sicer za trge: Srbija in BiH, v višini 5% predvidene kupnine,
 - če ni izpolnjen CP vezan na »competition condition«, in sicer za trg Hrvaška, v višini 7,5% predvidene kupnine (kolikor je zgolj ta izpolnjen, ostali »competition« pogoji pa ne, se garancija zniža na 5%).
- SPA je možno razdreti s strani kupca brez kazni, če nastopi katerikoli izmed dogodkov, opisanih v sami pogodbi:
 - če so stranke v tem sporazumne (odločitev obeh),
 - niso izpolnjeni vsi CP po odločitvi kupca,
 - če so zadevne delnice predmet regulatornih omejitev na ali po 1.12.2012,
 - po odločitvi kupca glede na nastop MAC,
 - v primeru, da EBRD na podlagi skrbnega pregleda ugotovi, da je poslovni plan družbe Mercator nerealističen,
 - po odločitvi kupca glede na rezultat mehanizma prilagoditve cene, ki bi zahteval več kot 5% znižanje kupnine,
 - če nastopi katerikoli dogodek iz člena 12.3. (odločitve vezane na sklepe skupščine družbe Mercator ali dejanja ciljne družbe (zlasti uprave družbe Mercator).

Vključena je tudi protikorupcijska klavzula in zahteva glede 248. člena ZGD-1. Vključena je klavzula, ki onemogoča možnost, da bi prodajna pogodba predstavljala sklenitev fiktivnega posla, in sicer je v pogodbi določeno, da kupec jamči, da mu sredstev za nakup ne bo zagotovila družba sama oz. da bi posel v kakršni koli meri predstavljal kršitev 248. člena ZGD-1.

- NLB je poleg tega zahtevala tudi vključitev določila, ki omogoča prodajalcem odstop od pogodbe v primeru, da Republika Slovenija oziroma družbe, ki so povezane z njo, v času med podpisom pogodbe ter zaključkom transakcije objavijo javno ponudbo v skladu z Zakonom o prevzemih po ceni, ki je enaka ali višja kot 221 EUR na delnico, pri čemer mora biti plačilo v denarju (o.p. ta zahteva ni vključena v osnutku SPA, ki je v Prilogi 14).

Dodatne zaveze kupca

Kupec se je zavezal, da bo po pridobitvi »upravljske kontrole«, ki je opredeljena s pridobitvijo 75% delnic v izdajatelju poskrbel za izpolnitev naslednjih zavez, ki varujejo tako imenovane interese družbe v zvezi z zaposlenimi, dobavitelji, družbo in okoljem.

- da v obdobju treh let od datuma dokončne izvršitve posla nihče od zaposlenih v družbi, ki opravlja delo v Sloveniji, ne bo odpuščen iz poslovnih razlogov v smislu 1. odstavka 88. člena slovenskega Zakona o delovnih razmerjih;
- da se bodo v obdobju treh let od datuma dokončne izvršitve posla prihodki zaposlenih vključno s plačami in z drugimi prejemki v Sloveniji povišali;
- da se bo kupec pogajal z reprezentativnim sindikatom na ravni družbe o izvajanju zavez kolektivne pogodbe;
- da se bodo obstoječi odnosi s slovenskimi domačimi proizvajalci nadalje okrepili prek kupčeve obstoječe maloprodajne infrastrukture pod standardnimi tržnimi pogoji, pod pogojem in v takšnem obsegu, da na noben način ne bodo omejevali konkurence v nasprotju s pravili slovenskega konkurenčnega prava oziroma pod pogojem, da ne bo kršila katerikoli slovenski zakon;
- da družba ne bo diskriminirala oziroma na kateri koli drug način omejevala slovenskih domačih proizvajalcev pri dobavljanju družbi, če bi s takšnimi dejanji družba na kakršen koli način

omejila konkurenco v nasprotju s pravili slovenskega konkurenčnega prava, oziroma če bi kršila kateri koli slovenski zakon;

- da družba ne bo diskriminirala oziroma na kateri koli drug način omeji kateregakoli dobavitelja, ne glede na njegov sedež oziroma državo sedeža, pri dobavljanju družbi, če bi s takšnimi dejanji družba na kakršen koli način omeji konkurenco v nasprotju s pravili slovenskega konkurenčnega prava, oziroma če bi kršila katerikoli slovenski zakon;
- da bo kupec v obdobju treh let od datuma dokončne izvršitve posla organiziral letne konference dobaviteljev za predstavitev priložnosti znotraj razširjene maloprodajne skupine slovenskim dobaviteljem;
- da bo v obdobju petih let od datuma dokončne izvršitve posla sedež družbe ostal v Sloveniji in da bo v obdobju petih let od datuma dokončne izvršitve posla strateško odločanje potekalo v Sloveniji;
- da bo v obdobju petih let od datuma dokončne izvršitve posla kupec obdržal blagovno znamko družbe Mercator vsaj v Sloveniji, Srbiji in Črni Gori (in v primeru Srbije tudi blagovno znamko Rodić) za izvajanje njihove dejavnosti maloprodaje izdelkov široke potrošnje;
- da družba ne bo zagotovila kupcu nobenih garancij, posojil, varščine oziroma drugih obvez za nakup lastniškega deleža v družbi;
- da v obdobju treh let od datuma dokončne izvršitve posla družba ne bo izplačala nobenih dividend, razen, če ne bo drugače zahteval zakon ali katerakoli odločitev, ki bo za družbo obvezujoča;
- da bo kupec ohranil model dvotirnega korporacijskega upravljanja družbe;
- da bo kupec zagotovil zastopanje zaposlenih v nadzornem svetu v skladu z zakonom;
- da bodo v času investiranja v lastniški kapital kupca mednarodni lastniški partnerji kupca zastopani v nadzornem svetu družbe; in
- da bodo vse transakcije med družbo in skupino kupca potekale na strogo poslovni podlagi;

SPA določa fiksni znesek kazni, ki jih je kupec dolžan plačati. V primeru kršitve določila se kazen plača vsem zaposlenim v družbi Mercator. Kupec plačilo kazni garantira z bančno garancijo (Undertaking bank guarantee) v višini 10 mio EUR izdane s strani prvovrstne banke. Celoten znesek kazni, ki jih je kupec v primeru kršitve določil dolžan plačati, je omejen na 20 mio EUR. Glede na nekatere odzive v medijih, da so zaveze kupca prenizke, poudarjamo, da so pravni svetovalci prodajalcev izdali pravno mnenje, da je predlagani znesek kazni lahko previsok, saj obstajajo tveganja izvršljivosti v polnem znesku s strani sodišč (»In addition, some of the high penalties which the Sellers were able to negotiate may be considered too high and therefore not possible to enforce in their full amount.«).

Poleg zgoraj navedenih zavez, na neizpolnjevanje katerih je vezano tudi plačilo kazni, se je kupec v SPA zavezal, da je njegov namen po pridobitvi »upravljske kontrole« tudi v sledečih aktivnostih:

- da bo družba zvišala stopnjo zaposlenosti na slovenskem trgu in na vseh drugih trgih, na katerih posluje družba;
- da bo družba še naprej podpirala in spodbujala zaposlovanje kadra z visoko stopnjo izobrazbe/z univerzitetno izobrazbo;
- da bo družba nadaljevala s programi štipendiranja;

- da bo po datumu dokončne izvršitve posla kupec oblikoval maloprodajno holdinško družbo s sedežem in krajem sprejemanja strateških odločitev v Ljubljani, upošteva zakonske omejitve, nevtralne fiskalne učinke in katerekoli druge razumne ovire;
- da se bodo za slovenske domače proizvajalce z razširitvijo združene maloprodajne infrastrukture odprli novi trgi;
- da bo družba ohranila oziroma povečala svoje tržne deleže na trgih, na katerih je prisotna danes, razen na Hrvaškem in v Bosni in Hercegovini, ter da bo zvišala svojo prodajo in povečala prisotnost na novih trgih; in
- da se bo celotno delovanje družbe še naprej širilo.

Poleg tega poudarjamo, da gre pri zaščiti tako imenovanih interesov družbe, ki so bili predlagani s strani družbe Mercator in njenih pravnih svetovalcev, za abstraktne pojme. V osnutek SPA so bili vključeni z namenom kar najširše zaščite interesov v primeru kršitve pa bodo v praksi težko uresničljivi, na kar so opozorili tudi pravni svetovalci v svojem pravnem mnenju (»Many of the undertakings are (deliberately) very general or vague in nature... This is to make them as broad as possible and to reflect closely the undertakings which had previously been suggested by Mercator. However, a consequence of the broad nature of the undertakings is that it is hard to predict how some of them may be enforced in practice.«).

Pravni svetovalci so tudi izrazili mnenje, da je osnutek SPA v skladu s slovensko zakonodajo in da upoštevajoč naravo transakcije (kjer se bo skrbni pregled izvršil šele po podpisu SPA) in ponujene komercialne pogoje, dokument predstavlja sprejemljivo obliko za prodajalce.

d. Interni postopki znotraj NLB

Kot je pojasnjeno že v točki 1.a. temeljijo izhodišča za odločitev o prodaji delnic MELR na sprejeti Strategiji NLB Skupine 2011-2015, Planu 2011-2013 ter Planu restrukturiranja, ki je bil predložen Evropski komisiji skladno z zahtevami iz odločbe s katero je EK začasno odobrila državno pomoč. Vse operative odločitve o sodelovanju v prodajnem procesu, podpisu pogodbe s finančnimi in pravnimi svetovalci so bile sprejete na sejah uprave NLB. Prav tako NS NLB redno spremlja izvajanje strategije in posamezne aktivnosti na rednih sejah NS ter na sejah odbora za strategijo. Uprava NLB je dne 18.12.2011 sprejela odločitev o podpisu SPA vključno z nekaterimi dodatnimi določili, ki naj se vključijo v SPA (CP glede maksimalno 30% dolžniškega financiranja ter možnost odstopa od pogodbe s strani prodajalcev v primeru javne ponudbe s strani RS). V skladu s statutom je za potrditev potrebno soglasje NS NLB. NS NLB je zasedal dne 19.12.2011 in sprejel odločitev, da glede na spremenjene okoliščine, vezane na informacije o prevzemni nameri za Pivovarno Laško in glede na pisna opozorila večinskega lastnika, odločanje o prodaji delnic Mercatorja odloži.

2. Zaveze potencialnega kupca zavarovane z zadostnim jamstvom

Kot navedeno v točki 1. je kupec sprejel številne zaveze, ki so zavarovane z ustreznim jamstvom.

Za plačilo pogodbene kazni (termination fee) se bo kupec ob podpisu SPA obvezal dostaviti nepreklicno brezpogojno bančno garancijo na prvi poziv banke z investicijsko oceno (»signing guarantee condition«), ki jo mora prodajalcem dostaviti do 14.1.2012 (točen datum odvisen od dneva podpisa SPA) za zavarovanje plačila svojih obveznosti, ki izvirajo iz pogodbenih kazni. Primeri, ko je kupec dolžan plačati pogodbeno kazen, so predstavljeni v točki 1.c. Bančna garancija znaša ob predložitvi 7,5% kupnine (pribl. 32 mio EUR), po pridobitvi soglasja hrvaškega protimonopolnega urada pa 5% kupnine (pribl. 21 mio EUR).

Za plačilo pogodbene kazni, ki bi izvirala iz kršitev zavez, ki ščitijo tako imenovane interese družbe (undertakings), se bo kupec ob podpisu obvezal dostaviti nepreklicno brezpogojno bančno garancijo na

prvi poziv banke z investicijsko oceno (»undertaking guarantee condition«), ki jo mora prodajalcem dostaviti, ko pridobi 75% delnic družbe Mercator.

Poleg tega vsebuje SPA tudi določila:

- Zavezo kupca, da ne bo financiral transakcije z več kot 30% dolga (zaveza tako v undertakings kot tudi v warranties delu SPA). Poleg tega je bila postavljena zahteva s strani NLB, da je ta pogoj tudi med CP, kar pomeni, da imajo prodajalci pravico odstopiti od transakcije v kolikor Agrokor ne bi predložil zadostnih dokazov, da transakcija ne bo financirana z več kot 30% dolga.
- Pogoj s strani prodajalcev (CP), da kot partner v transakciji nastopa EBRD ali druga finančna institucija sprejemljiva za prodajalce. V primeru, da EBRD ne bo sodeloval kot finančnih partner v transakciji, imajo prodajalci pravico odstopiti od pogodbe.

3. Ocena finančne stabilnosti kupca (razmerje neto finančni dolg v primerjavi z EBITDA)

Oceno finančne stabilnosti kupca je pripravil ING. V nadaljevanju podajamo povzetek analize ING, ki jo je pripravil na osnovi javno dostopnih informacij:

- Denarni tok, ki ga je ustvaril Agrokor (EBITDA) v letu 2010 znaša 331 mio EUR. Za primerjavo ING navaja tudi denarni tok, ki ga je ustvaril Mercator v letu 2010 (170 mio EUR).
- Neto finančni dolg Agrokorja na dan 30.9.2011 znaša 1.369 mio EUR. Za primerjavo ING navaja tudi neto finančni dolg Mercatorja, ki na dan 30.9.2011 znaša 1.093 mio EUR.
- Na dan 30.9.2011 znaša neto finančni dolg Agrokorja 3,9 kratnik denarnega toka (EBITDA). Za primerjavo ING navaja tudi neto finančni dolg Mercatorja, ki znaša 6,7 kratnik EBITDA.
- Agrokor ima v svojih posojilnih pogodbah klavzulo, ki mu preprečuje, da bi se neto finančni dolg povišal preko 4-kratnika EBITDA.
- Prihodki Agrokorja so v obdobju 2007-2010 rasli s povprečno letno stopnjo rasti (CAGR) 8,7%; EBITDA je rasel v enakem obdobju 14,6% letno.
- Agrokor je edina trgovska družba v jugovzhodni Evropi, ki je ocenjena s strani mednarodnih bonitetnih hiš. Bonitetna hiša S&P je izdala oceno B s stabilnim izgledom, bonitetna hiša Moodys je izdala oceno B2 s stabilnim izgledom.
- Agrokor ima naslednjo strukturo dolžniškega financiranja: v letu 2012 zapade le 10,6% njegovih obveznosti, v letu 2013 pa 9,8%. Večino dolžniškega financiranja zapade v letu 2016 (47,7%).
- V prezentaciji ING je pripravljena pro forma simulacija neto finančnega dolga na konsolidirani osnovi med družbama Agrokor ter Mercator. Po analizi bi se relativni kazalnik zadolženosti skupnega podjetja izboljševal in bi leta 2012 dosegel 3,5 kratnik EBITDA, leta 2015 pa 1,6 kratnik EBITDA.
- V prezentaciji so predstavljeni tudi obstoječi in bodoči finančni partnerji (med drugim EBRD in IFC).

4. Ocena tveganja strateškega kupca v luči realizacije nakupa paketa delnic

Tveganja v luči realizacije nakupa paketa delnic lahko razdelimo na tri sklope:

- Tveganje, da Agrokor ne bo mogel zagotoviti finančnih partnerjev, ki ga podpirajo v transakciji. Agrokor omejuje klavzule v obstoječih kreditnih razmerjih z obstoječimi upniki, ki omejujejo maksimalni obseg neto finančnega dolga v višini 4 kratnika EBITDA. Poleg tega je Agrokor v SPA sprejel tudi zavezo, da bo transakcijo financiral z maksimalno 30% dolžniškega financiranja. Menimo sicer, da bi do bistvene omejitve tega tveganja lahko prišlo, v kolikor bi bil omogočen skrbni pregled pred podpisom SPA, kar pa žal ni bilo mogoče kot navedeno v točki 1.b. Kot navedeno je bila s strani NLB postavljena dodatna zahteva, da se v SPA vnese pogoj za zaključek transakcije, da Agrokor financira transakcijo z maksimalno 30% dolžniškega financiranja.

- Tveganje, da kupec oziroma njegovi partnerji odstopijo od pogodbe zaradi ugotovitev v skrbnem pregledu. V primeru, da bi kupec in njegovi finančni partnerji na podlagi skrbnega pregleda ugotovili, da se je poslovanje družbe poslabšalo (kot definirano v točki 1.c.) ima možnost odstopa od pogodbe. To tveganje bi lahko v popolnosti eliminirali v primeru, da bi bil omogočen skrbni pregled pred podpisom SPA, kar pa žal ni bilo mogoče kot navedeno v točki 1.b.
- Tveganje nepridobitve soglasja protimonopolnih uradov v Sloveniji, Srbiji, BiH in na Hrvaškem. Kot navedeno v točki 1.c. je Agrokor pripravljen v primeru nepridobitve soglasja protimonopolnih uradov v Srbiji in BiH plačati pogodbeno kazen (termination fee) v višini pribl. 21 mio EUR, v primeru Hrvaške pa v višini 32 mio EUR. V zvezi s tem tveganjem je ING pripravil pregled do sedaj opravljenih aktivnosti, ki mu jih je posredoval Agrokor in na podlagi katerih ugotavlja, da ne obstajajo težave, ki bi lahko onemogočile pridobitev soglasja v razumnem roku (*ING has received a status updated from Agrokor which shows no issues that could disrupt the approval process and the approval is expected within a reasonable timeframe*). Pravna mnenja oziroma statusna poročila o vseh 4 jurisdikcijah, ki jih je pridobil Agrokor v prvi polovici decembra, so bila posredovana tudi vsem prodajalcem v okviru konzorcija prodajalcev.

S podpisom SPA tako nastopijo določena tveganja na katera so opozorili tudi pravni svetovalci. Pri tem poudarjamo, da tveganja izhajajo iz načina izvedbe transakcije, saj potencialnemu kupcu skrbni pregled pred podpisom SPA ni bil omogočen s strani uprave Mercatorja. Tveganja, ki izhajajo iz pogodbe, se nanašajo predvsem na možnost odstopa Agrokorja od SPA v primeru poslabšanja poslovanja družbe Mercator. Navkljub temu ocenjujemo, da vsa navedena tveganja v luči pomanjkanja alternative obstoječemu kupcu v resnici ne predstavljajo tveganj za prodajalce. Prodaja delnic Mercatorja teče v različnih oblikah že nekaj let (po nekaterih informacijah gre tokrat za že osmi poskus prodaje posamičnih deležev). V letošnjem letu je bil prvič organiziran mednarodni in transparenten proces za večinski delež, ki ga vodi ugledna investicijska banka. Glede na interes, ki ga je preveril ING ocenjujemo, da v prihodnjem enoletnem obdobju (SPA vsebuje t.i. long stop date 31.12.2012, ki tako kupcu kot prodajalcu omogoča odstop od pogodbe v primeru neizvršitve zaključka) obstaja zelo majhna verjetnost, da bi se pojavili kupci, ki bi bili pripravljeni ponuditi višjo ceno oziroma ceno, ki so jo prodajalci pripravljeni sprejeti.

Kot omenjeno so pravni svetovalci izrazili mnenje, da osnutek SPA, upoštevajoč naravo transakcije (kjer se bo skrbni pregled izvršili šele po podpisu SPA) in ponujene komercialne pogoje, predstavlja sprejemljivo obliko za prodajalce.

Poleg tega so se v javnosti pojavili tudi očitki, da bi moral kupec transakcijo izvesti preko objave javne ponudbe za prevzem v skladu z zakonom o prevzemih. Strinjamo se, da bi se v takšnem primeru zmanjšala določena tveganja, ki so povezana z izvršljivostjo transakcije, vendar v tem primeru prodajalci, ne bi mogli zagotoviti zavez, ki jih je pripravljen dati kupec, ki ščitijo tako imenovane interese družbe Mercator.

Glede na pismo Agencije z dne 19.12.2011, v katerem nas opozarjate na dolgoročne negativne posledice, ki bi jih prodaja Mercatorja lahko imela na gospodarstvo Republike Slovenije, je NLB pogojevala podpis SPA z vključitvijo klavzule, ki bi prodajalcem omogočala odstop od pogodbe, v primeru, da bi se RS odločila zaščititi interese gospodarstva RS in ponuditi javno ponudbo za prevzem delnic Mercatorja.

5. Transparentno razkrita konstrukcija transakcije (viri financiranja z razkritjem zagotovil vključno z morebitnimi zavarovanji)

Kot je navedeno že v točkah 1., 2. in 3. se je Agrokor zavezal, da bo transakcijo financiral z maksimalno 30% dolžniškega financiranja ter, da bo v transakciji sodelovala EBRD ali druga, za prodajalce sprejemljiva finančna institucija. Prav tako so bile v zgodnjih točkah razkrita zavarovanja (bančne garancije) kot tudi ostale zaveze, ki so vsebovane v SPA (CP, warranties, undertakings).

6. Vključitev določil 248.člena ZGD-1 v Sporazum o prodaji delnic

SPA vključuje določila, ki eksplicitno prepovedujejo aktivnosti, ki bi bile v nasprotju z določili 248.člena ZGD-1. Poleg tega se je Agrokor tudi obvezal, da bodo vsi posli med družbama Agrokor ter Mercator potekali na neodvisni osnovi (arm lenght basis).

7. Kratkoročna in dolgoročna ocena učinka izvedbe in neizvedbe transakcije prodaje na poslovanje Skupine NLB (npr. verjetnost izgube posla kreditiranja obratnega kapitala družbe Mercator ter vpliv na poslovanje Mercatorjevih dobaviteljev in posledično na njihove poslovne relacije z banko)

7.a. Banka kot imetnica delnic MELR

Banka je imetnica 404.832 delnic (10,75% izdaje) MELR in bo v primeru realizacije SPA prejela pri ceni 221 EUR na delnico 89.467.872,00 EUR kupnine.

Računovodski učinki realizacije prodaje delnic MELR se bodo z realizacijo odrazili v izkazu uspeha v višini 28,5 mio EUR.

Poudarjamo, da je bila naložba dne 30.09.2010 slabljena na vrednost 150,68 EUR/delnico, tako da je učinek ob realizaciji računat od zadnje slabljene vrednosti.

Poleg pozitivnega učinka na kapital, ki bo prišel skozi izkaz poslovnega izida, pa bo po realizaciji prodaje prišlo tudi do manjše porabe kapitala. Ob predpostavljeni 8% kapitalski zahtevi in tržni vrednosti MELR v portfelju banke na dan 15.12.2011 v višini 61,93 mio EUR se bo sprostilo še 4,96 mio EUR kapitala banke.

Skupni pozitivni učinek iz prodaje delnic na kapital banke bi tako znašal:

- 28,5 mio EUR iz naslova realizacije pozitivnega učinka pri prodaji (učinek preko izkaza poslovnega izida) ter
- 4,96 mio EUR iz naslova sprostitev kapitalskih zahtev

oziroma skupaj 33,46 mio EUR.

7.b. Banka kot imetnica delnic PILR

Banka je imetnica tudi delnic PILR (2.056.738 delnic PILR, kar predstavlja 23,5% v izdajatelju). Največji prodajalec delnic MELR je v procesu prodaje Skupina Pivovarna Laško kot imetnica 23,34% delnic MELR, katere v celoti prodaja v okviru trenutnega prodajnega procesa:

	Delnice MELR	Kupnina ob ceni 209,95	Kupnina ob ceni 221
Pivovarna Laško d.d.	317.498	66.658.705,10	70.167.058,00
Pivovarna Union d.d.	464.390	97.498.680,50	102.630.190,00
Radenska d.d.	96.952	20.355.072,40	21.426.392,00

Ob tržni ceni na dan 15.12.2011, ki znaša 11,11 EUR na delnico PILR, je tržna kapitalizacija vseh delnic PILR 95,67 mio EUR, razlika med tržno ceno MELR na dan 15.12.2011 (153 EUR na delnico) in ceno v SPA od 221 do 209,95 EUR na delnico pa za vse delnice MELR, ki so v posesti Skupine Pivovarna Laško, pomeni med 59,8 mio EUR in 50 mio EUR. Z bistveno zmanjšanim obsegom dolga bo Skupina Pivovarna Laško bistveno lažje poslovala in prosta sredstva namenjala za razvoj poslovanja, hkrati pa se bodo odprle možnosti za nadaljnje korake pri prodaji tudi delnic PILR, ki so v lasti banke.

7.c. Vpliv na dolžniško upniška razmerja banke do nekaterih svojih komitentov

V skladu z Zakonom o bančništvu kakršnihkoli podatkov o dolžniško upniških razmerji do komitentov NLB ne moremo razkrivati niti komentirati.

Poudarjamo zgolj, da Strategija Skupine NLB predvideva zmanjšanje izpostavljenosti do posameznih komitentov NLB pod 10% jamstvenega kapitala banke.

Ocenjujemo tudi, da v primeru, da bo transakcija financirana na način, da znaša dolžniško financiranje maksimalno 30%, to ne bo vplivalo na boniteto nekaterih naših komitentov.

Na osnovi analiz različnih komitentov v portfelju NLB pa ocenjujemo, da bo skupni pozitivni vpliv na NLB znašal preko 140 mio pozitivne likvidnosti ter približno 40 mio sprostitve kapitala, za kolikor se tudi zmanjša potreba po dokapitalizaciji banke.

7.d. Vpliv na dobavitelje in širše okolje

Prodaja delnic MELR Agrokorju ima lahko tudi določene vplive na obstoječe dobavitelje Mercatorja. Banka je v oktobru 2010 poskusila izvesti analizo morebitnih negativnih učinkov prevzema družbe MELR, kar bi celovito lahko ocenili le ob sodelovanju dobaviteljev, vendar pa dobavitelji niso bili pripravljeni sodelovati. Poudarjamo, da bi bilo potrebno za analizo vpliva na obstoječe dobavitelje Mercatorja potrebno pridobiti podatke o komercialnih pogojih sodelovanja med posameznimi dobavitelji ter družbo Mercator, ki pa so strogo zaupne narave in bi jih lahko pridobili zgolj ob sodelovanju dobaviteljev ter družbe Mercator.

Eden izmed pomembnejših pogojev poslovanja med dobavitelji ter trgovskimi družbami predstavljajo plačilni pogoji, ki jih trgovske družbe vodijo do svojih dobaviteljev. V zvezi s tem nam je ING posredoval analizo družbe JP Morgan z naslednjimi ugotovitvami:

- Konzum (Družba Skupine Agrokor, ki se ukvarja z maloprodajo) ter Mercator imata podobno strukturo neto obratnega kapitala (o.p. neto obratni kapital je definiran kot: Terjatve do kupcev + Zaloge – Obveznosti do dobaviteljev),
- dnevi plačil dobaviteljem so za Konzum in Mercator primerljivi ter tudi primerljivi z določenimi zahodnoevropskimi podjetji iz panoge (Carrefour, Metro) in so prikazani v spodnji tabeli:

(v mio EUR za leto 2010)	Konzum	Skupina Mercator	Mercator Slovenija	Mercator Hrvaška	Carrefour	Metro
Prihodki	1.567	2.782	1.655	372	90.099	67.258
Stroški blaga	1.260	2.035	1.500	315	73.513	52.865
Terjatve do kupcev	124	225	159	12	2.555	526
Zaloge	215	322	154	55	6.994	7.458
Obveznosti do dobaviteljev	318	559	341	86	16.796	14.393
Obratni kapital	21	-11	-28	-20	-7.247	-6.409
<i>Obv. Do dobaviteljev/terjatve+zaloge</i>	<i>93,8%</i>	<i>102,1%</i>	<i>109,1%</i>	<i>130,1%</i>	<i>175,9%</i>	<i>180,3%</i>
Št. Dni za plačilo terjatev	28	29	35	11	10	3
Št. Dni blaga v zalogah	62	57	37	63	34	51
Št. Dni za plačilo obveznosti do dobaviteljev	91	99	82	99	82	98

Vir: JP Morgan na podlagi revidirani finančnih izkazov posameznih podjetji, Bloomberg, FactSet, FINA,

- Konzum ima vzpostavljene poslovne odnose s slovenskimi dobavitelji za katere veljajo pogoji plačila v približno 75 dneh,
- zaveze, ki so predvidene v SPA in ki jih je pripravljen dati Agrokor zagotavljajo slovenskim dobaviteljem, da se njihov »prostor na policah« (shelf space) ne bo poslabšal, hkrati pa bo zagotavljal povečanje njihove prodaje skozi obstoječo mrežo Konzuma,

- namera Agrokorja je, da bo omejil prodajo svojih lastnih proizvodov kot predstavljeno v nezavezujoči ponudbi in kot bo dogovorjeno z UVK.

Poudarjamo sicer, da so za ščitenje interesov dobaviteljev, zaposlenih in malih delničarjev zadolženi regulatorji oziroma pristojne državne institucije. Kljub temu pa so se prodajalci prizadevali vnesti v SPA določila, ki ščitijo tudi njih, kljub dejstvu da je to pri klasičnih prodajah neobičajno in nepotrebno, vendar pa prodajalci niso zanemarili ta širši družbeni vidik.

Dodatno pomemben je tudi vidik, da bi v primeru realizacije prodaje in posledično izvedene prevzemne ponudbe, vsi delničarji Mercatorja (v primeru, da bi prevzemno ponudbo izkoristili vsi delničarji) prejeli med 781,7 in 822,8 mio EUR, kar je v obdobju slabe likvidnosti slovenskega delniškega trga ter zaprtih dolžniških trgov pomemben svež denarni priliv za vse subjekte v Republiki Sloveniji.

V primeru neizvedbe transakcije lahko pričakujemo:

- neuresničevanje temeljnih strateških dokumentov (Strategija NLB Skupine ter Plan 2011-2013) in zavez oziroma pričakovanj regulatorjev (Banka Slovenije, ATVP, Evropska komisija),
- zmanjšanje mednarodne kredibilnosti banke kot poslovno naravnane institucije in s tem dodatne omejitve pri refinanciranju zapadlih obveznosti na mednarodnem bančnem trgu in pri iskanju dodatnega kapitala izven kroga obstoječih delničarjev,
- izpad načrtovane likvidnosti ob prodaji v višini 140 mio EUR,
- izpad povišanja kapitala v višini 40 mio EUR,
- ohranjanje visoke tveganosti naložb banke in upočasnitev izpostavljenosti do določenih komitentov pod 10% jamstvenega kapitala banke,
- morebitne tožbe s strani ostalih članov konzorcija v primeru potrditve transakcije s strani 75% članov konzorcija
- Padeč cen delnic MELR in PILR in realiziranje dodatnih izgub zaradi tržnih tveganj.

8. Upoštevanje Zakona o integriteti in preprečevanju korupcije, ki zavezuje gospodarske družbe, v kateri ima večinski delež oziroma prevladujoč vpliv Republika Slovenija

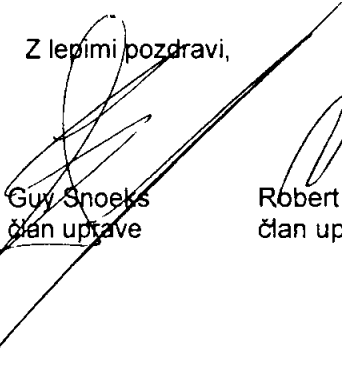
SPA vsebuje t.i. anti-korupcijsko klavzulo.

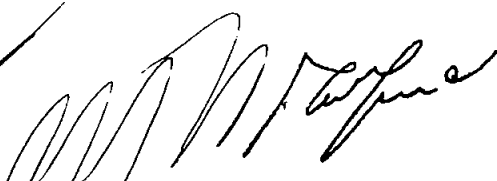
Zaključek

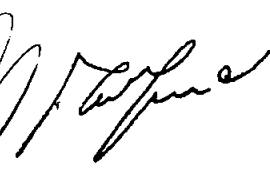
Ob koncu je treba poudariti, da je banka že večkrat skušala na različne načine prodati delnice MELR, poleg tega pa je bila seznanjena z nekaterimi drugimi neuspešnimi poskusi prodaje. Banka je enkrat sodelovala tudi kot svetovalec pri prodaji delnic Mercatorja, katerih imetnica je Pivovarna Laško, pri čemer prodaja ni bila uspešna zaradi prepovedi prodaje s strani UVK in javnega poziva družbe Mercator, da se prične postopek organizirane prodaje večinskega paketa delnic. Vse to vodi do ugotovitve, da je tokratni postopek do sedaj najbolj transparenten in voden v skladu z mednarodnimi standardi. Na podlagi navedenega lahko ugotovimo, da se je banka seznanila tudi z drugimi možnostmi preden je vstopila v ta prodajni proces, vendar je po skrbni presoji ugotovila, da so ostale možnosti z vidika interesov banke slabše, oziroma da je pričakovati, da bo banka z njimi težje ščitila svoje interese. Na podlagi navedenega in ugotovitve, da je s prodajo večinskega paketa delnic MELR za banko najverjetneje pričakovati, da bo dosegla najboljše prodajne pogoje kot del konzorcija, se je banka odločila vstopiti v proces, obenem pa ga je skupaj z najetimi tujimi finančnimi in pravnimi svetovalci (tujimi in domačimi) pripeljala – po dolgotrajnih pogajanjih - do odločitve o podpisu kupoprodajne pogodbe (nekatera določila, ki jih je predlagala NLB, sicer še niso usklajena). Poudarjamo, da NLB pri tem v procesu ni igrala vloge predstavnika ali vodje preostalih članov konzorcija prodajalcev, temveč je kot ena izmed udeleženk aktivno zasledovala svoje interese, pri čemer je bila prisotna tudi na nekaterih sestankih, kjer so bili vabljeni tudi prodajalci, kar pomeni, da je bila z dolžno skrbnostjo zadostno informirana. Končno odločitev je uprava NLB d.d. sprejela na podlagi tehtanja med vsemi do sedaj navedenimi dejstvi, ki govorijo v prid podpisu SPA, zlasti uresničevanje Strategije Skupine NLB ter Plana Skupine NLB za obdobje 2011-2013, plan restrukturiranja v skladu z zahtevo EK, kakovostjo ponudbe kupca (cene in

ostalih modalitet), tveganji realizacije prodaje, nujnostjo prodaje delnic, ki jih je pridobila v postopku unovčevanja zavarovanj in upoštevanjem preostalih možnosti, ki so banki na voljo izven postopka skupne prodaje.

Z lepimi pozdravi,


Guy Snoeks
član uprave


Robert Kleindienst
član uprave


Marko Jazbec
član uprave


David Benedek
član uprave


Božo Jašovič
predsednik uprave



Priloge:

- Priloga 1: Dopis konzorcija prodajalcev družbi Mercator d.d. z dne 27.10.2011
- Priloga 2: Dopis finančnega svetovalca konzorcija prodajalcev, družbe ING, finančnemu svetovalcu uprave Mercatorja d.d., družbi Societe Generale z dne 26.10.2011
- Priloga 3: Dopis družbe Mercator, d.d. konzorciju prodajalcev z dne 27.10.2011
- Priloga 4: Dopis konzorcija prodajalcev družbi Mercator, d.d. z dne 28.10.2011
- Priloga 5: Dopis družbe ING družbi Mercator, d.d. s seznamom informacij za izvedbo skrbnega pregleda s strani družbe Agrokor d.d. z dne 11.11.2011
- Priloga 6: Dopis finančnega svetovalca konzorcija prodajalcev, družbe ING, finančnemu svetovalcu uprave Mercatorja d.d., družbi Societe Generale z dne 22.11.2011
- Priloga 7: Dopis družbe Mercator, d.d. konzorciju prodajalcev z dne 23.11.2011
- Priloga 8: Dopis konzorcija prodajalcev družbi Mercator, d.d. z dne 24.11.2011
- Priloga 9: Dopis družbe Mercator, d.d. konzorciju prodajalcev z dne 30.11.2011
- Priloga 10: Dopis konzorcija prodajalcev družbi Mercator, d.d. z dne 13.12.2011
- Priloga 11: Dopis konzorcija prodajalcev upravi Mercatorja d.d. z dne 19.12.2011
- Priloga 12: Osnutek kupoprodajne pogodbe (SPA) z dne 20.12.2011