



Page: 15

Reach: 90000

Country: SLOVENIA

Size: 1402 cm2

1 / 5

Komaj pol leta zatem, ko je prodala delež v Mercatorju, se Pivovarni Laško odpira nova fronta, tokrat na domačem pragu. Vse namreč kaže, da bi iskanje novega kupca za zadolženo Laško lahko naplavilo različne interese na osi lastniki-upnice-uprava, ki v sagi o razdolževanju holdinga Laško sledijo vsak svojemu interesu. Pivovarno Laško je treba ločiti od njene tajkunske preteklosti, pravi njen predsednik uprave Dušan Zorko.

# Če si rakav bolnik, se moraš začeti zdraviti in tudi kaj žrtvovati

Dušan  
Zorko

Tekst

Vanja Tekavec, Božena Križnik

Foto

Jože Suhadolnik

“

**Gospod Zorko, bo Pivovarna Laško z vami na čelu v formi dočkala 190-letnico ali je tole naš zadnji intervju?**  
(v smehu) Zadnji letos.

**Vtis je, da se je od letošnje pomladi v vaši pivovarski skupini zgodilo več kot prej v nekaj letih. Medtem ko ste do letos bolj ko ne živitarili iz enega v drugi kratkotrajni odlog plačila 240-milijonskih bančnih obveznosti, vam je konec aprila uspelo z bankami doseči sporazum o prestrukturiranju in mirovanju obveznosti, junija ste prodali delež v Mercatorju in se »strahotno razdolžili«, prodali ste Večer, našli več potencialnih investitorjev v pivovarno, sklenili prodajno pogodbo za prodajo Radenske, blizu epiloga je tudi naše Delo, aktivirali ste vaše največje lastnike. Kaj je spodbudilo to serijo premikov?**

Preprosto: zgodile so se spremembe, ki so omogočile multiplikativne premike. Okolje, predvsem tu mislim na bančne kroge, je končno prišlo do spoznanja in dopustilo spremembe, ki so bile pogoj za sanacijo Skupine Laško. Znano je, da smo jo sami predlagali upravi največje upnice, NLB, že aprila 2010, ji predstavili možne rešitve, a nas je zavrnila in pognala v prodajo Mercatorja. Epilog Mercatorjeve zgodbe je sprožil plaz drugih dogodkov. Tik pred tem smo z 18 bankami upnicami podpisali tudi sporazum o prestrukturiranju dolga, ki nam podaljšuje kredite do 31. decembra 2016, vendar le, če bomo izpolnili določene pogoje. Med njimi je tudi dokapitalizacija, ki pomeni dokončno razdolžitev skupine.

**Kako daleč so pogajanja o dokapitalizaciji, kdo bo pripuščen k skrbnemu pregledu – ti so se menda začeli že prejšnji teden. Do kdaj mora biti postopek zaključen?**

Začel bi pri lastnikih. Že na zadnjih štirih skupščinah smo jih pozivali k dokapitalizaciji skupine, ker je prezadolžena, kot taka nerešljiva. A nikoli niso potrdili tega sklepa. In firma se je razvijala, kot se je lahko pod težo prezadolženosti. Ne smemo pozabiti, da je skupina dolg zmanjšala že za prek 210 milijonov evrov in plačala prek 100 milijonov obresti. Banke so spoznale, da lahko firma s pomočjo bančnega sistema izlušči zdravo jedro – osnovno dejavnost – in nanj »obesi« svojo prihodnost. Pogoj pa je, da se do konca razdolži. Skupina Laško je prezadolžena. V najtežjih časih, ko je zadolženost presegala 440 milijonov evrov, je bilo razmerje med EBITDA in neto dolgom 14. Naš cilj po tem kriteriju je približno 3-kratnik EBITDA. Kar pomeni, da je nujna tudi dokapitalizacija. S podpisnicami sporazuma o prestrukturiranju dolga smo se dogovorili, da bo za dosego tega cilja potreben svež kapital v višini najmanj 75 milijonov evrov. O tem smo seznanili lastnike, še preden smo začeli iskati investitorja. Torej so lastniki ves čas vedeli, kaj počnemo. Poudariti pa želim, da podpiramo vključitev lastnikov v ta proces. Uprava namreč lahko samo išče dokapitalizacijo, ne more pa prodajati lastnine.

**Ali so v ožjem izboru res strateška partnerja Carlsberg in Heineken ter finančni investicijski skladi KKR, CVC Kapital, Bain Capital in OEP?**

Postopek smo zaupali banki Unicredit in pravni pisarni Wolf Theiss iz Ljubljane. Podpisali smo dokument o zaupnosti, zato lahko rečem le, da je bil v začetku izkazan zelo velik interes, dokumentacija je bila poslana več kot dvajsetim potencialnim investitorjem, več kot pet jih je oddalo nezavezujoče ponudbe. Ne bom o imenih, ker so to zaupni podatki. Vsi v ožjem izboru bodo opravili skrbne preglede. Med njimi so strateški partnerji in finančni investitorji. Vse ponudbe so prvovrstne, dale so jih svetovno znane firme z več kot zadosti kapitala, finančnega in pravnega znanja. Če bi torej – mimo dokapitalizacije – nasproti bank upnic sedel kdo izmed njih, bi se brez težav dogovorili o preureditvi dolga. Tudi banke se namreč zavedajo, da se bodo morale po množičnejšem vstopu tujcev v lastništvo podjetij racionalneje

obnašati. Ker sicer bodo tujci pripeljali svoje financerje.

### **Kakšen je bil konkretno načrt uprave?**

Da v preglednih postopkih dokapitalizacije skupaj z nadzorniki izberemo investitorja, pridemo pred skupščino, pojasnimo, koliko ponuja za delnico, in poskušamo dobiti tričetrtinsko soglasje. Če skupščina soglaša, investitor vplača vložek, denar gre nemudoma bankam in s tem se deloma razdolžimo. Pričakuje se, da bo izbrani investitor po vstopu v kapital objavil ponudbo za odkup v skladu z zakonom o prevzemih. S tem bo preostalim delničarjem, tudi malim, omogočen izstop iz družbe za enako ceno za delnico. Laško ima okoli 8000 malih delničarjev, ki so naši potrošniki, zato so zelo pomembni. Zmanjšati torej želimo finančno breme, rešiti lastnike, ki so drago prišli do deležev prek plenjenja Infond Holdinga in Centra Naložbe. Danes imajo v lasti delnice, ki jih morajo slabiti, banke delati rezervacije. To je idealna rešitev tudi za končanje tajkunske zgodbe.

### **Iz vložka je mogoče izračunati tudi okvirno pričakovano ceno delnice. Če bi investitor z okoli 75 milijoni pridobil tretjinski delež in presegel prevzemni prag, bi moral ponuditi ceno, ki je blizu sedanje tržne, okoli 25 evrov. Drži?**

Čeprav bi rad povedal kaj o ceni, to presega moja pooblastila. Domneva se, da bo namen investitorja preseči prevzemni prag, 33 odstotkov lastništva. Kar je manj, bi bilo sponzorstvo. Če bo že vplačal veliko denarja, bo moral dati ponudbo za prevzem celote. Od lastnikov pa je odvisno, ali jo bodo sprejeli. Če pa bodo lastniki hoteli prodati svoje deleže pred dokapitalizacijo, pa se bodo sami z investitorjem dogovorili za ceno.

### **Kadar lastniki formalno pozovejo upravo, naj jih vključijo v proces prodaje družbe, je z upravljanjem podjetja nekaj narobe. Ali ni nenavadno, da lastniki prehitvevajo upravo in nadzornike po desni in da zahtevajo od uprave nekaj, kar ni v njeni moči?**

Ni res. Nenavadno je, da so se šele zdaj zbudili, da niso že prej zaznali potrebe po reševanju tako močnega sistema, ki ustvari prek 40 milijonov evrov EBITDA.

### **Kaj se je dogajalo na sestanku med upravo in konzorcijem lastnikov pretekli teden? Slišati je sicer, da je bil sestanek konstruktiven.**

Mislim, da je bil sestanek korekten, izmenjali smo stališča, potrebe po dokumentaciji. Zavedati se moramo, da Skupina Laško vodi proces dokapitalizacije v skladu s podpisanim sporazumom z bankami. To smo upoštevali v informacijskem memorandumu in sporazumu o nerazkrivanju informacij. Če se želi nekdo vključiti, moramo postopek speljati pravno korektno. Sama vključitev ni problem, problem je časovnica in pravilna vključitev.

### **Vključitev lastnikov bi spremenila pravila igre. Kako?**

Treba je ločiti, kaj je dokapitalizacija, kaj pa prodaja – čeprav obe vodita h končnemu cilju, ustrezni finančni strukturi v bilancah pivovarne. Pri dokapitalizaciji bi šel denar takoj bankam in skupina bi se razdolžila. Pri prodaji bi bil končni učinek enak, a po podpisnem sporazumu z bankami uprava lahko dela samo prvo. Prodaja je damoklejev meč lastnikov. Če bodo hoteli prodati deleže, bodo morali

na novo urediti prestrukturiranje kreditov in banke zadovoljiti v njihovih pričakovanjih. Določene banke niso ustrezno zavarovane in jim samo razdolževanje v okviru prodaje deležev ne bi prineslo ustreznega poplačila kreditov. A če pride finančno močan investitor, se najbrž ne bo težko dogovoriti za novo prestrukturiranje.

### **Tako kot je bilo pri prodaji Mercatorja, v trikotniku kupec, banke, lastniki?**

Tako je. In zdaj je Mercator na poti sanacije.

### **Torej se s formiranjem konzorcija prodajalcev načrt razdolževanja v ničemer ne spremeni?**

Končna slika ne, morda le vmesna faza – če bi lastniki želeli pred dokapitalizacijo prodati delnice. Tedaj bo treba na novo definirati odnos z bankami upnicami. Kar po moje ni prav, ampak treba se je seesti in razmisliti.

### **Zakaj mislite, da so lastniki tako pozno vstopili v to zgodbo?**

Bojim odgovoril z vprašanjem: Zakaj pa niso šli nikoli v dokapitalizacijo? Verjetno je odgovorov več. Nobeden se ni zavedal resnosti, določene banke niso verjele v zgodbo, saj je v ozadju preveč neresnic, zasebnih interesov. Zgodba je samo ena. Skupina Laško s svojo osnovno dejavnostjo izpolnjuje vse kriterije centralne banke za razdolžitev in nadaljnji razvoj. Smo eni prvih skupaj z Mercatorjem, banke nam zaupajo.

### **Uradno ste zapisali, da boste skušali pri iskanju investitorja doseči najvišjo ceno. Kaj pa razvoj, kako boste zagotovili, da bo pivovarna spet prodajala v Srbijo, Bolgarijo, Južno Tirolsko?**

Če ne bo kriterij cena, ampak recimo delovna mesta, razvoj – kako se bo odločila slaba banka? Bo glasovala za na skupščini? Vedeti je treba, po koliko so nekateri prišli do lastnine in po koliko jo imajo knjiženo. Po plenjenju Infonda Holdinga in Centra Naložb je bila prevzeta po visoki vrednosti, potem so jo imele banke nekaj let v bilanci, a delnica je grmela proti 5 evrom. Zato smo vedno pozivali lastnike k dokapitalizaciji. Danes se z delnico Laškega spet trguje po zelo primer nih cenah nasproti najnižjim vrednostim, kar je posledica večje likvidnosti delniškega trga. A kje se bo to končalo? Težko rečem. Ali so pričakovanja prevelika? A če bodo lastniki zavrnilo prodajo, kar je legitimno, bodo morali prevzeti odgovornost. Zato mora uprava pripeljati pravega lastnika, da se poveča vrednost za vse.

### **Menite, da se potencialni kupci že pogajajo z bankami upnicami?**

Prepričan sem, da se, take informacije do-

Page: 15

Reach: 90000

Country: SLOVENIA

Size: 1402 cm2

3 / 5

bivam. Tisti, ki imajo interes po prevzemu lastnine in upravljanju, se pogovarjajo z bankami, lastniki, institucijami, tudi z Ivico Todoricem, ki je naš velik kupec. Prej ali slej se bodo morali soočiti s pravnimi in ekonomskimi lastniki, ki so banke upnice, da bodo rešili zgodbo do konca. Pred vstopom DUTB so bili ekonomski lastniki skupine banke, a so stremele samo za poplačilom kreditov. Zdaj ko je lastnik pivovarne DUTB, je to drugače.

**Zakaj so banke prenesle na DUTB samo zavarovanja iz naslova pivovarskih kreditov, ne pa tudi samih kreditov. Je to le površnost ali strateška odločitev?**

Mislím, da je bilo premišljeno. Banke so se verjetno različno pogovarjale z DUTB, tudi z vlado, Brusljem, kaj vem, s kom ...

**Se pravi, da se je že takrat lobiralo?**

Mislím da. Morate vedeti, da Laško plačuje kredite po visoki obrestni meri. Laško je za banke zlata jama, kljub vsem problemom. A zlata jama je le trenutno. Treba ga je rešiti, pa bo še naprej. Veste, koliko denarja je vrnilo Laško, odkar sem tukaj? 600 milijonov evrov smo v tem času vodili prek bilanc Laškega, 300 milijonov smo slabili naložbe v Mercator, Delo, Večer itd., dolg smo zmanjšali za okoli 210 milijonov evrov in odplačali za 110 milijonov obresti, deloma s prodajo premoženja, deloma pa tudi iz tekoče likvidnosti. Ni sistema, ki to lahko preživi. Strahotno veliko smo naredili.

**Kaj je Laško pridobilo z vstopom DUTB?**

Novega lastnika, ki je tudi agent prodajnega konzorcija za Laško.

**Se bo slaba banka pri prodaji pivovarne torej pogovarjala tudi z upnicami?**

Verjetno z bankami in verjetno tudi z bodočimi lastniki. Ah, bodimo odkriti. Vsak, ki pride v Slovenijo, obiše Kad, DUTB, NLB in morda še koga in potem si ustvari neko približno krvno sliko.

**V skupini ima vsaka od upnic svoje zavarovanje, ena ima Union, ena Laško, ena opremo, ena nepremičnine. Lahko tu nastanejo težave?**

Velike. Zakaj mislite, da nismo dobili pogodbenega koncerna? Ker so določene banke, npr. NLB pod prejšnjo upravo, vedno igrale igro: če Laško ne bo vrnilo kreditov, bomo unovčili Union. To je bil temelj vseh napadov name, na mojo ekipo. Ker so čuvali Union, s tem, da je imela NLB zavarovano opremo in Union v celoti. Zato je s sporazumom o prestrukturiranju nastal nov moment, ko so banke morale dati na kup vse kredite in vse premoženje in ga na novo definirati – s tem

je bil gordijski vozec rešen.

**Torej je NLB kot upnica dobro zavarovana, s prenosom lastništva na DUTB pa se je rešila še političnega vpliva pri prodaji pivovarne. Je bil to razlog, da NLB na DUTB ni prenesla tudi posojil do Laškega, ampak le zavarovanja?**

Ne vem, zakaj NLB na DUTB ni prenesla posojil, lahko pa potrdim, da vse naštetu drži in da kredite še vedno urejamo z vsako banko posebej. Veseli smo, da z bankami, tudi NLB, dobro sodelujemo, saj prej nismo. Ko je bila NLB lastnica pivovarne, je večkrat nasprotovala predlaganim rešitvam za sanacijo pivovarne.

**Rekli ste, da je Laško bančna oaza, pa je tudi pivovarniška oaza? Vas skrbi, da bi se nekdo z nakupom pivovarne poskušal dokopati le do njenega trga?**

Pripadnost potrošnikov našim izdelkom je močna in vsakemu bi svetoval, naj blagovne znamke razvija še naprej.

**Bi bil boljši investitor strateški lastnik, ki ponavadi ponudi več kot finančni?**

Uprava ne favorizira kogar koli. Dober bo tisti lastnik, ki bo poskrbel za razvoj znamk, razdolžitev in ki bo sprejemljiv za naše lastnike. Usoda pivovarne bo na koncu enaka, tudi sklad jo bo nekemu prodal.

**Kaj bi se zgodilo, če dokapitalizacija pade v vodo, če na primer medsebojni nesporazumi ali previsoka pričakovanja prodajalcev ali uprave odpodijo kupce?**

To sta dve poti. Če dokapitalizacija ne bo v roku speljana, bomo morali podpisnicam sporazuma pojasniti, zakaj se ne držimo rokov. Če bodo to sprejele, bodo verjetno rok podaljšale. Sicer bo proces propadel, banke bodo sprožile stečaj.

**Znano je, da sporazum z bankami določa, da morate do konca leta prodati Radensko in Delo. Še prodajate Radensko? Sprašujemo zato, ker prodaja Radenske vedno bolj spominja na prodajo Mercatorja in Heliosa, kjer sta nova lastnika konkurenta iz boja najprej izločila z najvišjo ponujeno ceno, nato pa sta jo taktično le še zniževala. V primeru Radenske je podobno – češka Kofola in družina Polič sta si najprej konkurirala v boju za nakup Radenske, zdaj pa jo kupujeta skupaj, Laško pa je stisnjeno v kot.**

Za Radensko smo včeraj (petek, 19. decembra) sklenili prodajno pogodbo. Kupec je Kofola. Občutki so mešani; na eni strani smo zadovoljni, ker se nam je uspelo v konstruktivnih in dolgotrajnih pogajanjih dogovoriti o pogojih prodajne pogodbe, ki je ena najtežjih prodajnih pogodb nasploh, ker mora reševati ve-

Page: 15

Reach: 90000

Country: SLOVENIA

Size: 1402 cm2

4 / 5

liko zahtevnih vprašanj. Zato sem zadovoljen, da smo jo s sodelavci in svetovalci uskladili in pripravili za podpis, ki pomeni izpolnjevanje zavez sporazuma o prestrukturiranju in mirovanju. Na drugi strani pa nihče z veseljem ne prodaja podjetja s 145-letno tradicijo ... Vendar, kot sem že dejal, pri prodaji Radenske gre za del sporazuma o prestrukturiranju in mirovanju. Sicer se je prodajni proces Radenske, skladno s sporazumom, začel 1. septembra lani. Postopek prodaje deleža v družbi Radenska je bil izveden v transparentnem mednarodnem dvofaznem postopku javnega zbiranja ponudb, v okviru katerega je bilo kontaktiranih več kot 50 domačih in tujih potencialnih investitorjev ter oddanih več kot pet nezavezujočih ponudb. Februarja 2014 sta zavezujoči ponudbi oddala dva ponudnika, ki sta pozneje v fazi pogajanj oddala eno skupno zavezujočo ponudbo. Prodaja bo, ko bodo izpolnjeni vsi odložni pogoji s strani prodajalca in kupca, predvidoma zaključena v naslednjih mesecih. Ves čas smo skladno z dogovorom o procesu obveščali tudi člane nadzornega sveta.

Prodajamo tudi ostalo, delnice elektrospodarstva, rudniške delnice, časnik Delo, pravzaprav vse, kar je bilo v preteklosti nakupljeno iz denarja osnovnega posla, pa to danes ni. Slabimo lahko vse, a kredite moramo vračati. Vsak mesec.

**Ves čas govorite, da je osnovni posel pivovarne pivo. Toda pivovarne polnijo tudi vodo in to je ne nazadnje tudi osnovni posel Radenske.**

Res je. Tudi Fructal je bil. A če si rakav bolnik, se moraš začeti zdraviti in tudi kaj žrtvovati. Radenska ima dobro vodo in upam, da se bo pod novim lastnikom razvijala. Radenska ni nepomemben element v Pomurju, tam je veliko težav in ni nam vseeno, kakšna bo prihodnost družbe. Pri prodaji Radenske se je marsikdo prestrašil tudi zahtevka po denacionalizaciji, zato so določeni interesenti kasneje odstopili od svojih nezavezujočih ponudb.

“ Laško je za banke zlata jama, kljub vsem problemom. A zlata jama je le trenutno. Treba ga je rešiti, pa bo še naprej. Veste, koliko denarja je vrnilo Laško, odkar sem tukaj? 600 milijonov evrov smo v tem času vodili prek bilanc Laškega, 300 milijonov smo slabili naložbe v Mercator, Delo, Večer itd., dolg smo zmanjšali za okoli 210 milijonov evrov ...

Page: 15

Reach: 90000

Country: SLOVENIA

Size: 1402 cm2

5 / 5

