

Rigelnikov imperij: prodano!

ANDREJ ČERNIC foto: PRIMOŽ LAVRE, BOBO IN ARHIV REPORTERJA
andrej.cernic@reporter.si

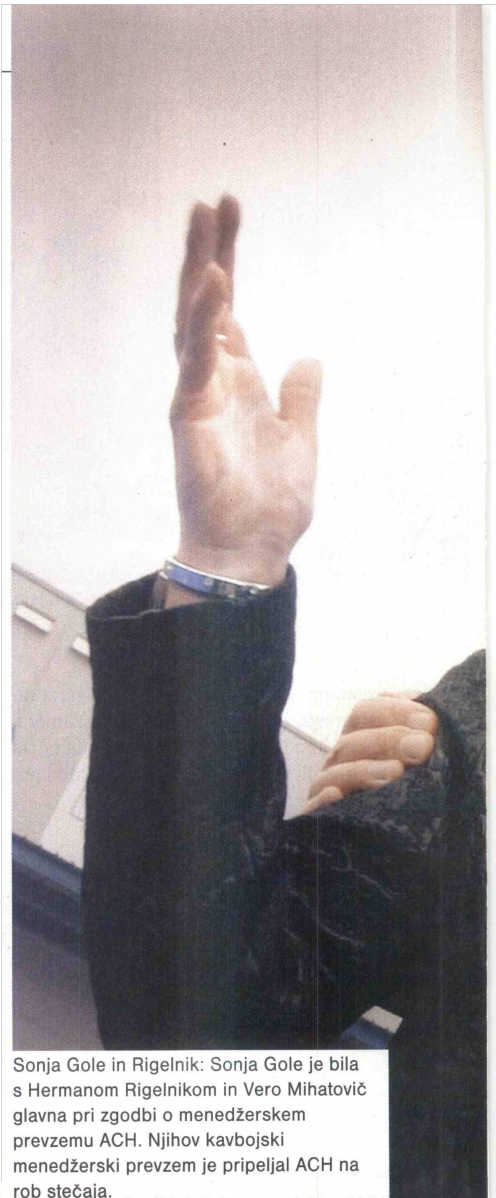
(Nepričakovana) prodaja prvega paketa slabih terjatev ameriški družbi Bank of America Merrill Lynch je številne tako osupnila, da so komaj prišli do sape. Zaradi te prodaje bodo zdajšnji lastniki, slovenski tajkuni, najbrž razlašeni. Tudi Protej. Razveljavitev pogodbe z Američani pa je zelo težko izvedljiva in zanjo niti ni prave pravne podlage. Domine padajo.

Bolj kot hitra izvedba prodaje terjatev štirih podjetij je slovensko javnost presenetilo dejstvo, da do zadnjega ni prišel na dan noben namig, da je prodajni postopek sklenjen. Plen, ki si ga je marsikdo želel, je bil seveda velikan slovenskega gospodarstva, podjetje ACH (in Protej, njegov 90-odstotni lastnik). Z njunimi terjatvami pa so bili prodani še dolgovi dru-

gih treh pomembnih stebrov slovenskega gospodarstva, Elana, Adrie Airways in Polzele.

Prestrukturiranje in nova prodaja

Za paket terjatev se je potegovalo šest slovenskih in tujih podjetij, od teh naj bi bila samo dva resna kandidata. Med sloven-



Sonja Gole in Rigelnik: Sonja Gole je bila s Hermanom Rigelnikom in Vero Mihatovič glavna pri zgodbi o menedžerskem prevzemu ACH. Njihov kavbojski menedžerski prevzem je pripeljal ACH na rob stečaja.

Zdajšnji prodajni postopki pri DUTB

podjetje	kategorija	vrednost (000 € / odstotki)	rok zbiranja ponudb
Motus Cee	terjatve	3.563	15. 4. 2015
Aero, d. d.	terjatve poslovni delež	6.601 62,64	23. 3. 2015
Linxair, d. o. o. (v stečaju)	terjatve	8.820	20. 3. 2015
Litostroj jeklo, d. o. o.	terjatve poslovni delež	9.951 51,51	11. 3. 2015
Aba plus inženiring, d. o. o.	terjatve	16.188	16. 2. 2015
Biring skupina, d. o. o.	terjatve	2.051	12. 2. 2015
Agroind Vipava 1894, d. d.	terjatve	5.208	9. 1. 2015
Finetol, d. d. (v stečaju)	terjatve	846	30. 12. 2014
Košaki, d. d.	terjatve	1.988	29. 12. 2014
Hotel Marita (nepremičnina)	ponudbe za najem prodaja poslovnega deleža	/ 100	/
Elektro Ljubljana	poslovni deleži	0,20	30. 4. 2015
Elektro Gorenjska		1,20	
Elektro Celje		0,06	
Elektro Primorska		0,36	
Celjski sejem	poslovni delež	3,24	31. 10. 2014
Eda center (nepremičnina)	odkup poslovno- stanovanjskega objekta	14.786 (izhodiščna cena)	24. 10. 2014
Športni center Pohorje	terjatve	44.920	1. 9. 2014 (nezavezujoče ponudbe)
Smučarski klub Branik - Maribor		1.174	
GTC Kope, d. o. o.		8.540	
Rikom d.o.o.		1.061	
Športni center Pohorje (v stečaju)	poslovni delež	72,98	1. 9. 2014 (nezavezujoče ponudbe)

VIR: DUTB



Page: 46

Reach: 23000

Country: SLOVENIA

Size: 1984 cm2

2 / 4



skimi podjetji, ki so izkazali zanimanje, je bil tudi Kolektor. Njegova ponudba pa je bila po naših informacijah precej nižja od končne cene: znašala naj bi približno polovico končne kupnine, pravo zanimanje pa naj bi bilo samo za ACH. Zato naj ne bi »bil pripuščen« v drugi krog pogovorov. V igri je po naših informacijah bil še en slovenski investitor, ki je sodeloval s tujim interesentom. Tudi v tem primeru je bila ponudba daleč prenizka, da bi lahko bil povabljen na končna pogajanja, šlo naj bi za od dvakrat do trikrat nižjo ponudbo. Pogajanja so bila v dveh krogih, ponudniki so imeli možnost tudi izboljšati svoje ponudbe. Bank of America Merrill Lynch (BAML) je bila na koncu izbrana kot najboljši ponudnik, pa čeprav je bilo po prvem krogu po naših informacijah drugače – Američani sploh niso bili med »favoriti«.

Nazadnje se je obrnilo, ameriški kupec je predstavil višjo ponudbo. Neuradno je kupnina znašala sto milijonov evrov. To

je tudi minimalni znesek, po katerem se velike korporacije in mednarodne banke sploh zanimajo za odkupe. Kaj bo kupec storil s kupljenimi terjatvami? Danes je sicer težko špekulirati, čeprav se v slovenski gospodarski javnosti najpogosteje omenja možnost nove prodaje strateškemu partnerjem. Skratka Američani so odkupili terjatve, podjetja bodo najbrž prestrukturirali in kasneje z dobičkom prodali. To teorijo v krajšem intervjuju pojasnjuje tudi ekonomist Matej Lahovnik.

Razlastitev tajkunov

Kaj pravzaprav to pomeni? Lahovnik v intervjuju ponuja razlago, da je ena od najverjetnejših različic razlastitev starih lastnikov. To omogoča 199. člen zakona o finančnem poslovanju, postopkih insolventnosti in prisilnem prenehanju (Zfppipp) kot prvi korak na poti do konverzije terjatev v lastniške deleže. To pomeni, da bi bili vsi zdajšnji lastniki (med njimi tudi kar precej najbolj znanih slo-

Page: 46

Reach: 23000

Country: SLOVENIA

Size: 1984 cm2

3 / 4



Merrill Lynch naj bi s prevzemom terjatev tudi poravnal stroške za nezakonsko pridobljeno državno pomoč Elana.

venskih tajkunov) izbrisani. Posledično bi lahko nastal močan potres. Vzemimo primer ACH. Iz lastništva bi bil po tem scenariju izbrisan Protej, hkrati bi bili izbrisani tudi vsi delničarji Proteja, katerega terjatve so bile prav tako prodane ameriškeemu velikanu. Brez »svoje igrače« bi tako ostali Herman Rigelnik, Vera Mihatovič in Sonja Gole. Že res, da se je njihov imperij že zdavnaj sesul. ACH je danes samo še prezadolženo podjetje, ki je potrebno zelo resnega prestrukturiranja. Banka Merrill Lynch je odkupila za 78,6 milijona evrov terjatev ACH in za 18,4 milijona evrov terjatev Proteja in tako prevzela nadzor nad njima. Dejstvo, da bi lahko bili iz tega podjetja dokončno izbrisani tisti, ki so veljali za edine odločevalce o njegovi usodi, pa zgodbi daje še nove dimenzije. Danes sprti trojček Rigelnik, Mihatovič, Gole je po Proteju obvladoval ne samo

Lastniški deleži DUTB

	št. delnic	lastniški delež (v %)
LIV Kolesa, d. o. o.	/	100
Argolina, d. o. o.	/	100
Aha Emmi, d. o. o.	/	100
MLM, d. d.	1.045.927	99,61
Litostroj Ravne, d. o. o.	/	65,43
Aero, d. d.	1.965.630	62,64
Merkur nepremičnine, d. d.	16.002	62,49
Litostroj jeklo, d. o. o.	/	51,51
Nigrad, d. d.	109.800	24,91
Pivovarna Laško, d. d.	2.056.738	23,51
Thermana, d. d.	663.835	21,21
Menina, d. d.	10.310	20,28
Adria Airways, d. d.	695.233	19,63
Hit, d. d. (prednostne delnice)	520.000	19,15
Polzela, d. d.	344.086	18,04
Certa, d. d.	200.000	8,84
Istrabenz holding, d. d.	258.949	5,00
Gorenjska banka, d. d.	14.658	4,42
Elektro Gorenjska, d. d.	207.200	1,20
Elektro Primorska, d. d.	68.366	0,36
Elektro Ljubljana, d. d.	76.730	0,20
Elektro Celje, d. d.	15.000	0,06
Perutnina Ptuj, d. d.	2.600	0,04

VIR: DUTB

Delničarji družbe Protej

ime in priimek	kraj bivanja	delež v Proteju (v %)
Herman Rigelnik	Ljubljana	14,761
Vera Mihatovič	Maribor	10,205
Sonja Gole	Novo mesto	9,390
Janko Šemrov	Ljubljana	7,291
Branko Šibakovski	Celje	7,289
Bojan Peljhan	Novo mesto	5,075
Damijan Vuk	Lucija - Portorož	4,010
Marko Kryžanowski	Piran	3,098
Anton Kastrevc	Novo mesto	3,044
Marija Papež	Dolenjske Toplice	2,537
Milan Jagrič	Velenje	2,551
Dušan Rešetič	Novo mesto	2,029
Majda Breda Bužan	Ljubljana	1,623
Jelka Klemenc	Polzela	1,603
Aleš Škoberne	Pissouri, Ciper	1,458
Anita Lekše	Ljubljana	1,268
Jože Žlogar	Novo mesto	1,268
Mira Šetina	Novo mesto	1,218
Ivan Bukovec	Novo mesto	1,218
Stanislava Kastelec	Novo mesto	1,142
Dušan Brajer	Kranjska Gora	1,014
Blaž Pesjak	Ljubljana	0,913
Rasto Oderlap	Ljubljana	0,913
Milan Đorović	Ljubljana	0,913
Andrej Prebil	Ljubljana	0,875
Marjan Ravnikar	Domžale	0,875
Zoran Polič	Ljubljana	0,875
Bogdan Lipovšek	Logatec	0,875
Janez Kožuh	Radovljica	0,875
Božena Ključarič	Zagreb	0,875
Milena Sedovnik	Celje	0,802
Franc Štupar	Stopiče	0,761
Ivan Lavrič	Straža pri N. mestu	0,685
Vlasta Grjol	Ljubljana	0,656
Jordan Ristovski	Novo mesto	0,558
Stanko Bukovec	Uršna sela	0,558
Branko Kukovič	Maribor	0,547
Rado Šuštar	Portorož	0,547
Primož Raktelj	Izola	0,547
Peter Kukovica	Žabnica	0,546
Branka Šketa	Ljubljana	0,364
Stanislav Lukšič	Novo mesto	0,304
Istok Kunstek	Polstead (GB)	0,304
Mojca Novak	Novo mesto	0,304
Bojan Hrovatič	Novo mesto	0,304
Peter Čimermančič	Novo mesto	0,304
Slavica Šterk Smrekar	Polstead (GB)	0,304
Andrej Bergant	Ljubljana	0,291
Dušan Mikuž	Ljubljana	0,219

VIR: Ajpes

ACH, temveč dobršen del slovenskega gospodarstva. Spomnimo samo, da je bila propadla Factor banka, ki je kreditirala številne podjetniške posle, v 40-odstotni lasti ACH. Člani »čudežnega trojčka« imajo sicer različno provenienco. Rigelnik in Mihatovičeva izhajata iz družbe Autocommerce, Goletova je že dolga leta prva dama novomeškega podjetja Adria Mobil, dejansko edine družbe, ki je v skupini ACH še profitabilna in jo zato Protej izčrpa: konec leta 2013 je ob hkratnem prenosu Adrie Mobil iz ACH na Protej novomeška firma izplačala za 27 milijonov evrov dividend novemu lastniku, da je lahko naprej poravnal svoje dolge. V zvezi s temi posli je bila ovadena prav Sonja Gole, tretji največji delničar družbe Protej.

Ob natančnejšem analiziranju lastniške strukture Proteja (seznam delničarjev objavljamo posebej) pa lahko opazimo kar precejšen »vpliv« delničarjev iz Novega mesta. Gre v glavnem za zaposlene v Adrii Mobil, ki so bili prej delničarji novomeškega podjetja ali so bili z njim povezani. Med njimi sta tudi Istok Kunstek in Mojca Novak, nekdanja kadrovska direktorica Adrie Mobil (danes sta oba 0,304-odstotna delničarja v Proteju). Bila sta soustanovitelja podjetja Fins skupaj z italijanskim investitorjem Sergiom Pelozom – podjetje Fins je odkupilo pomemben delež Autocommerce od Luke Koper.

V številnih primerih pa je šlo preprosto za zaposlene pri Adrii Mobil, ki so ime-

MATEJ LAHOVNIK, EKONOMIST

Terjatve želi Merrill L

Prejšnji teden je ameriška investicijska banka Merrill Lynch odkupila od DUTB terjatve ACH, Elana, Adrie Airways in Polzele. Kako lahko Američani upravljajo te terjatve?

Motiv za nakup terjatev z velikim diskontom (popustom) je lahko domneva, da bo mogoče kasneje izterjati večji delež terjatve, kot znaša diskont, in s tem zaslužiti. Vsebinsko je takšen nakup podoben faktoringu. V primeru odkupa terjatev od DUTB, ki ga je opravila banka Merrill Lynch, pa gre po mojem bolj za drug motiv, in sicer za možnost kasnejše konverzije terjatev v lastniški delež v postopku finančnega prestrukturiranja podjetij, po kateri upnik postane večinski lastnik podjetja. Zfpipp – zakon o finančnem poslovanju, postopkih insolventnosti in prisilnem prenehanju upnikom (imetnikom terjatev do podjetja) omogoča tudi prisilno razlstitvev obstoječih delničarjev. Po 199. členu tega zakona lahko poslovodstvo ali upniški odbor sprejme sklep (po 199. a členu) o zmanjša-

Page: 46

Reach: 23000

Country: SLOVENIA

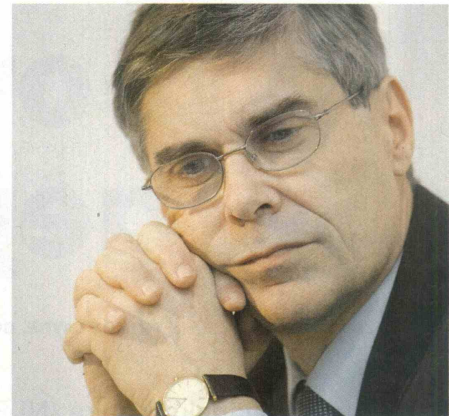
Size: 1984 cm2

4 / 4



Izvršni direktor DUTB Torbjörn Månssonn in zastopnik Bank of America Merrill Lynch, Louis Sousa, sta 31. marca podpisala pogodbo o prodaji terjatev do štirih pomembnih slovenskih podjetij (ACH in Proteja, Elana, Adrie Airways in Polzele). To bi lahko bila prva poteza na poti do »izbrisa« tajkunov iz lastniških struktur podjetij, na katera so prisiesani.

slovenija



Slovenska javnost je v (še nerazrešenem) sodnem sporu med Koržetom in Elanom videla razlog za razveljavitve pogodbe med DUTB in banko Merrill Lynch. Tega po naših informacijah ne bo: Korže naj bi z ameriški investitorji našel dogovor najkasneje v začetku tega tedna.

li v svojem podjetju tudi delež, potem ko je Autocommerce prevzel Adrio Mobil, pa so postali mali delničarji Proteja. Z objavljenega seznama zdajšnjih delničarjev Proteja so bili namreč vsi s stalnim bivališčem v Novem mestu in okolici (z redkimi izjemami) pred letom 2005 mali delničarji Adrie Mobil. Izbris iz lastništva Proteja bi ob uresničitvi konverzije terjatev s strani Merrilla Lyncha doletel tudi njih.

Zaradi Koržeta prodaja ne bo propadla

Vrnimo se k sklenjenemu dogovoru med DUTB in Merrill Lynch. V javnosti so se pojavile govorice, da bi bila prodajna po-

godba lahko razveljavljena, to bi seveda pripeljalo do novih zapletov pri restrukturiranju podjetij. Sporen naj bi bil predvsem Elan. Takojšnja prodaja njegovih terjatev je bila sicer nujna za preprečitev stečaja: novi investitor je nase prevzel stroške za povračilo nezakonsko podeljene državne pomoči v višini 12 milijonov evrov. Ugibanja o razveljavitvi pogodbe pa izhajajo iz še ne razrešenih sodnih sporov med Elanom in njegovim nekdanjim prvim človekom Urošem Koržetom. V krajšem intervjuju Lahovnik pravi, da bi bila izvensodna poravnava lahko eden od odložitnih pogojev. Po naših informacijah pogajanja s Koržetom še tečejo, DUTB

pa po prodaji naj bi ne bila več vpletena. Same prodaje naj bi »zadeva Korže« ne ogrožala, nekako v smislu, prodaja je pač sklenjena in pika.

Sodni spor s Koržetom je sedaj na plečih ameriškega investitorja, ki naj bi se zavzemal za dogovor med obema stranema. Pogajanja so bila konec tedna, dogovor pa je, če še ni bil sklenjen, mogoče pričakovati v začetku tega tedna. To je po naših informacijah najbolj verjetna različica razvoja dogodkov. Prodajna pogodba, po kateri bo investicijska banka Merrill Lynch restrukturirala prezadolžena slovenska podjetja, zaradi tega menda ni v nevarnosti. ■

ynch najbrž konvertirati v lastniške deleže



nju osnovnega kapitala zaradi kritja nekrite izgube in o povečanju osnovnega kapitala z novimi denarnimi vložki.

S tem upniki najprej zmanjšajo kapital na nič, razlastijo oziroma izbrisajo pretekla lastnike, ki so tako ali tako najbolj odgovorni za nastale razmere – insolventnost, in nato kapital

z novim denarnim vložkom spet povečajo. Pogoji za sprejem tega sklepa oziroma, da se to lahko zgodi, je, da je zoper insolventnega dolžnika (podjetje) začel postopek prisilne poravnave. Tako podjetje dobi nove lastnike in svež kapital, predvsem pa namesto starih, neodgovornih lastnikov učinkovitejše korporacijsko upravljanje. Novi lastniki lahko namreč skličejo skupščino in imenujejo novi nadzorni svet in novo upravo. Tako z nekakšno strateško metlo pometejo s starimi slabimi praksami korporacijskega upravljanja, ki so podjetje spravile v težave. Z učinkovitejšim korporacijskim upravljanjem lahko povečajo vrednost podjetja in ga kasneje po izvedenem strateškem in finančnem prestrukturiranju po nekaj letih z dobičkom prodajo.

Mediji so v začetku prejšnjega tedna poročali o možnosti, da bi se pogodba lahko razveljavila. Je to sploh mogoče?

O možnosti morebitne razveljavitve težko sodimo, ker ne poznamo vsebine pogodbe.

Praviloma pa pogodbe ni mogoče kar tako razveljaviti, če si posamezna pogodbenca stranka premisli potem, ko jo je podpisala. Drugače bi bilo, če bi bili v pogodbi določeni odložni pogoji, ki ne bi bili izpolnjeni, potem pogodba sploh ne bi začela veljati, vendar o tem težko sodimo, ker ne poznamo vsebine. Načeloma pa se mi ne zdi prav verjetno, da bi kar tako prišlo do razveljavitve.

Primer odložnega pogoja v zadevi Elan bi bila lahko dosežena izvensodna poravnava v zadevi Korže, vendar, ker pogodba o prodaji terjatev DUTB do Elana in drugih podjetij ni bila javno razkrita, tega ne moremo vedeti. Ni pa izključeno, da obstajajo kakšni odložni pogoji. V primeru Elana se mi je zdelo nenavadno, da so hkrati prodajali večinski delež podjetja in terjatve do tega podjetja. Zdelo bi se mi smiselno, da bi država in DUTB uskladili oba procesa tako, da bi najprej končali enega in šele nato nadaljevali z drugim.